







Luis Hernández de Cabanyes Presidente Ejecutivo

Señoras y señores accionistas:

Tras más de tres años inmersos en un contexto de crisis, el ejercicio 2010 nos ha reafirmado la profundidad y gravedad de la situación, que afecta a todos los sectores económicos y muy especialmente al inmobiliario y al financiero.

Podríamos pensar que ya hemos concluido la peor fase, dado que en el último año las principales magnitudes económicas han frenado su deterioro, pero aún admitiendo este supuesto, la gran incógnita es cómo saldremos de la crisis. La cuestión radica en saber si nos espera una lenta recuperación o si entraremos en un periodo de estancamiento más o menos largo antes de iniciar el ascenso.

Hay motivos para apostar por cualquiera de las dos opciones. A favor de una recuperación lenta pero constante está el dinamismo económico de los países emergentes; las mejoras tangibles en la actividad industrial de determinados países occidentales; la adopción de medidas para el recorte de los déficits de los estados o las reformas gubernamentales que han forzado la reestructuración del sistema financiero. Pero también podemos esperar un periodo de estancamiento si observamos el elevado nivel de paro, la inestabilidad de países con importantes reservas energéticas, la posibilidad de recalentamiento de ciertas economías o las graves consecuencias de los últimos desastres naturales.

En cualquier caso, la persistencia de un entorno de crisis durante 2010 ha impedido a Renta Corporación materializar parte de los objetivos que nos habíamos marcado. Aunque es cierto que durante el ejercicio hemos conseguido algunos éxitos:

- La continuidad en nuestra política de recorte de gastos nos ha permitido reducirlos a un tercio de los que registrábamos al inicio de la crisis.
- La venta por valor de 28,3 millones de euros de nuestras existencias de activos adquiridos en 2008 o con anterioridad. Este hecho demuestra el enorme esfuerzo realizado, aunque sigue siendo insuficiente para conseguir los objetivos marcados en este segmento concreto de actividad.
- La adaptación de nuestra actividad ordinaria a las circunstancias actuales de mercado nos ha permitido obtener un margen positivo de 5,7 millones de euros, una cifra que supone un 19% sobre el importe de ventas.
- El número de operaciones de actividad ordinaria llevada a cabo en el ejercicio 2010 supera la treintena. Este hecho nos indica que estamos en el camino correcto para alcanzar la velocidad de crucero que nos permitirá volver a obtener beneficios.
- Presentamos un balance saneado, gracias a la negociación o la regularización de las posibles contingencias que el grupo ha gestionado (consecuencia de impagos, inspecciones o revisiones del valor de sus activos) y muy especialmente de la desactivación de los 56,7 millones de euros de créditos fiscales.

En cuanto a los aspectos a mejorar, el tamaño medio de las operaciones sigue siendo bajo y debemos realizar mayores esfuerzos para situarlo alrededor de los 5 millones de euros. En la consecución de este objetivo tendrá mucha influencia la capacidad de financiación que el sistema financiero otorgue para la adquisición de activos inmobiliarios.

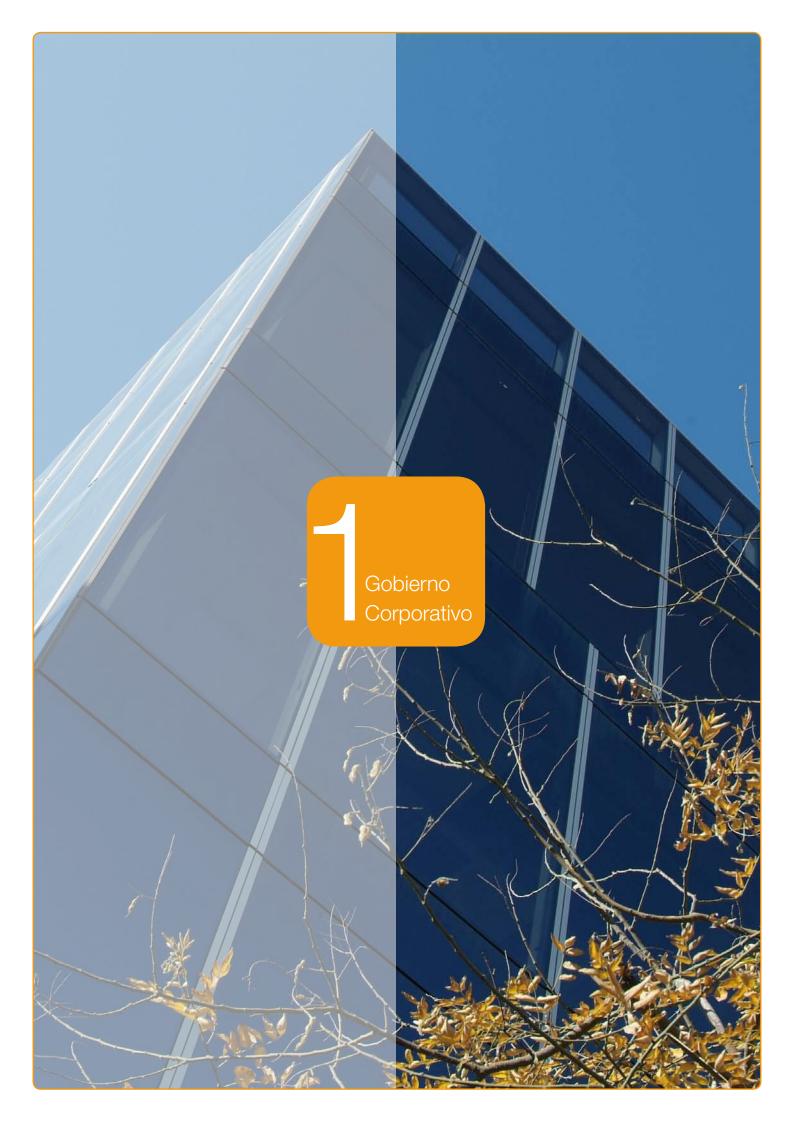
Los resultados del ejercicio 2010 no son buenos ni satisfactorios con unas pérdidas de 84,9 millones de euros, muy marcados por la desactivación de los 56,7 millones de euros de créditos fiscales. Nos queda aún camino por recorrer de lo que es el empecinamiento y la obsesión de todas las personas que componemos Renta Corporación: la vuelta a los beneficios. La confianza que todos nuestros accionistas mantienen en nuestra compañía no puede tener otra respuesta ni cabe tampoco reducir nuestro nivel de exigencia.

Aunque no es una disculpa, creo que es justo que reconozcamos que una parte significativa de estos resultados negativos se deben a situaciones no ordinarias como la ya mencionada desactivación de los créditos fiscales, la desactivación de los gastos originados por la refinanciación de la compañía, el ajuste de valoración de las existencias o la inclusión de provisiones.

Desde Renta Corporación seguimos creyendo en nuestro modelo de negocio de compra, rehabilitación y venta de activos inmobiliarios, y seguiremos fieles a la estrategia marcada al inicio de esta crisis, pues entendemos que es la que mejor resultado nos dará en las duras condiciones del mercado actual.

Por su enorme relavancia, les quiero destacar el acuerdo alcanzado a principios de mayo con la totalidad de las entidades financieras que componen nuestro sindicado bancario y que permitirá dotar a nuestro grupo de estabilidad patrimonial y financiera a través de la reducción de 118 millones de euros de deuda por la adjudicación de activos a las entidades financieras, el aplazamiento de la deuda a ocho años y la capacidad de operar en el grupo con independencia en la gestión y en su toma de decisiones.

Para concluir esta carta quisiera manifestarles mi más sincero agradecimiento por su apoyo y su contribución a este proyecto común, especialmente en momentos tan difíciles como los actuales. También quiero darle las gracias al equipo de personas que trabajan día a día en nuestro grupo, ya que son el verdadero soporte de nuestra actividad. Todos juntos tenemos que conseguir el progresivo reconocimiento del valor de nuestro Grupo.





A lo largo de 2010, Renta Corporación ha continuado manteniendo especial atención y revisión del conjunto de normas que regulan los principios de actuación y de transparencia de su Gobierno Corporativo, con el objetivo de mantener los mejores estándares en esta materia, tanto nacionales como internacionales, y el adecuado reconocimiento de nuestros accionistas, inversores y clientes.

Los reglamentos internos de la compañía y la adaptación al Código Unificado de Buen Gobierno quedan recogidos en los Estatutos Sociales, en el Reglamento de la Junta General de Accionistas, en el Reglamento del Consejo de Administración, en el Reglamento Interno de Conducta en los mercados de valores y en el Código de Conducta. El conjunto de estas normas forman parte de la cultura corporativa de la organización que debe seguir avanzando en el desarrollo de los valores, en la exigencia profesional y en la transparencia de actuación para continuar construyendo una compañía fuerte, sólida y con capacidad de generar confianza en el mercado, especialmente hacia sus accionistas.

Órganos de Gobierno (a 31 de diciembre de 2010)

Consejo de Administración

Nombre	Cargo	Naturaleza del cargo
Luis Hernández de Cabanyes	Presidente	Ejecutivo
David Vila Balta	Vicepresidente	Ejecutivo
Juan Velayos Lluis	Consejero Delegado	Ejecutivo
Carlos Tusquets Trías de Bes	Consejero	Externo independiente
Juan Gallostra Isern	Consejero	Externo independiente
Ignacio López del Hierro Bravo	Consejero	Externo independiente
Blas Herrero Fernández	Consejero	Dominical
César A. Gibernau Ausió	Consejero	Otro consejero externo
Elena Hernández de Cabanyes	Consejera	Otro consejero externo
Javier Carrasco Brugada	Secretario no consejero	

Durante el año 2010, el Consejo de Administración de la compañía se ha visto reducido en un consejero como consecuencia de la salida de D. Ramchand Wadhumal Bhavnani por motivos personales, quedando vacante su puesto.

Asimismo, se ha aceptado la decisión de renunciar al cargo de consejera de Doña Esther Giménez Arribas y se ha procedido al nombramiento por cooptación de Don Ignacio López del Hierro Bravo con la calificación de consejero externo independiente.

Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Carlos Tusquets Trías de Bes	Presidente
Juan Velayos Lluis	Vocal
César A. Gibernau Ausió	Secretario

Comité de Auditoría

Carlos Tusquets Trías de Bes	Presidente
Juan Velayos Lluis	Vocal
César A. Gibernau Ausió	Secretario

Alta dirección

Es el máximo órgano ejecutivo de la compañía bajo el cual se vertebra la organización. Dicho órgano está integrado por cinco profesionales de contrastada trayectoria y con relevante capacidad para canalizar, organizar y coordinar las distintas realidades que convergen en la actividad de negocio de la compañía, con el fin de mantener alineados y compactados al máximo los objetivos de negocio en los distintos entornos en los que opera.

Luis Hernández de Cabanyes

Presidente ejecutivo



David Vila Balta

Vicepresidente ejecutivo y Director General de Operaciones



Juan Velayos Lluis

Consejero Delegado



Javier Carrasco Brugada

Director General Corporativo



Esther Giménez Arribas

Directora de Recursos Humanos



Por otra parte, Noelia Ortiz García ha ocupado durante el ejercicio 2010 el puesto de Auditor Interno y, por consiguiente, de Alto Directivo a los efectos del Código Unificado de Buen Gobierno.

Perfil de los consejeros de Renta Corporación

Luis Hernández de Cabanyes

Presidente

Fundador y Presidente del Consejo de Administración de Renta Corporación, así como fundador y Vicepresidente de la Fundación Renta. Tras iniciar su actividad profesional en PricewaterhouseCoopers, ha dedicado su carrera a la actividad empresarial, fundando y gestionando diversas compañías, entre las que destacan Second House y Mixta África, compañía en la que ocupó la Presidencia Ejecutiva hasta finales del año 2007. Es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Barcelona y PADE por IESE.

David Vila Balta

Vicepresidente y Director General de Operaciones

Se incorporó a Renta Corporación en el año 2000. Entre 1994 y 1997 trabajó como Director de Fábrica en Rochelis. De 1997 a 1998 fue Adjunto al Director de Compras en Outokumpu Rawmet y entre 1998 y 2000 Director de Ventas Nacional en LOCSA. Es Licenciado en Ingeniería Industrial por la Escuela Técnica Superior de Ingenieros Industriales de Barcelona y PDG por el IESE.

Juan Velayos Lluis

Consejero Delegado

Se incorporó a Renta Corporación como Secretario General y Secretario No Consejero del Consejo de Administración en junio de 2007 ocupando el puesto de Consejero Delegado desde julio de 2008. Es Patrono de la Fundación Renta. En 1996 se incorporó al bufete Uría y Menéndez, donde ejerció en Madrid (1997-2000), México (2000-2003) y Barcelona (2003-2007), ocupando el cargo de Socio del Bufete hasta su incorporación a Renta Corporación. Ha participado en múltiples seminarios, conferencias y ha impartido diversos cursos académicos. Es Licenciado en Derecho por la Universidad Abat Oliba y Executive MBA por el IESE.

Juan Gallostra Isern

Consejero Independiente

Consejero de Renta Corporación desde febrero de 2006. Es Consejero Delegado y Director General de Grupo JG Ingenieros Consultores de Proyectos, S.A., desde 2001, donde anteriormente ocupó el cargo de Director Gerente entre 1995 y 2000. Es Consejero de Hospitecnia, S.L. y de la compañía británica First Q Plc. Fue miembro del departamento de I+D de la compañía británica Ove Arup & Partners entre 1988 y 1989. En 1990 fundó TEST, S.A., siendo, además, su Director Gerente hasta 1995. Entre 1997 y 2005 fue Profesor Asociado del Departamento de Ingeniería de la Construcción de la Universidad Politécnica de Cataluña. Asimismo, es miembro del Comité Directivo de la Cátedra de empresa UPC-Grupo JG para la sostenibilidad en la ingeniería de edificación (cátedra dotada por el Grupo JG). Es ponente y profesor en seminarios y cursos sobre ingeniería de la edificación, y ha publicado numerosos artículos en revistas especializadas. Ha sido miembro de la Junta Directiva del Colegio Oficial de Ingenieros Industriales de Cataluña y Presidente de la Comisión Profesional. Es Ingeniero Industrial por la UPC y PDG por el IESE.

Ignacio López del Hierro Bravo

Consejero Independiente

Consejero de Renta Corporación desde octubre de 2010. Inicia su actividad profesional en el sector público, ocupando entre otros cargos, los de Gobernador Civil de Toledo y de Sevilla. Asimismo fue presidente de diversas empresas vinculadas a la administración, entre ellas la Presidencia del sector público de Andalucía. Desde 1987 desarrolla su actividad en el sector privado como Director General de H Capital, empresa de inversión. En el sector inmobiliario ha sido Vicepresidente de INTERRA, Vicepresidente ejecutivo de BAMI, consejero ejecutivo y miembro de la comisión ejecutiva de METROVACESA durante su permanencia en el IBEX 35, adjunto al Presidente de GECINA, primera inmobiliaria francesa y consejero de BAMI-NEWCO. Es licenciado en Ciencias Económicas.

Carlos Tusquets Trías de Bes

Consejero Independiente

Consejero de Renta Corporación desde 2004. Es Presidente del Grupo FIBANC -MEDIOLANUM y Consejero de Banca Mediolanum (Italia). Es Presidente de Trea Capital Partners. Es Presidente de Inverco Catalunya y Vicepresidente de Inverco Nacional. Presidente de EFPA España (European Financial Planner Association). En 1971 se incorporó a la Gestora de Patrimonios del Grupo Banca Catalana, de la que fue Subdirector General. En 1977 se unió a BANKUNION, donde desarrolló el Departamento de Mercado de Capitales. En 1983 promovió la creación del Grupo FIBANC, del que es Presidente actualmente. Asimismo, es miembro del Advisory Board de 3i plc (una de las mayores sociedades de Private Equity de Europa). Es Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad de Barcelona.

Blas Herrero Fernández

Consejero Dominical

Consejero de Renta Corporación desde junio de 2008. Empresario vinculado a diversos sectores, como el de alimentación, el audiovisual, el inmobiliario y el de automoción, entre otros. Es Presidente y propietario de Sual-Lácteas Reunidas y del Grupo Radio Blanca, que gestiona Kiss FM, la tercera cadena musical del país, y Kiss Televisión, con licencias de TDT en Madrid, Aranjuez y Extremadura.

A través de su sociedad HVB CASAS desarrolla proyectos inmobiliarios en todo el territorio nacional.

En el año 2006 funda la Sociedad de Capital Riesgo Kiss Capital Group SCR de Régimen Simplificado, S.A. de la que es Presidente y a través de la cual participa en sociedades de los sectores de medios de comunicación, operadores de móviles virtuales y de producción cinematográfica y de televisión.

Desde 1997 es además Consejero del Consejo Económico y Social de la Universidad Politécnica de Madrid.

César A. Gibernau Ausió

Consejero Externo

Se incorporó al Consejo de Administración de Renta Corporación como Secretario no Consejero en el año 2003. En 2005 fue nombrado Consejero. Desde 1980 es Socio Fundador del despacho profesional de asesoramiento y consultoría Gibernau y Asociados. Ha sido profesor de Impuestos Directos en la Universidad Politécnica de Cataluña. Ha publicado diversos artículos en revistas profesionales. Es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Barcelona y Actuario por la misma universidad. Asimismo, es Auditor y Censor Jurado de Cuentas por el Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España y PADE por IESE.

Elena Hernández de Cabanyes

Consejera Externa

Miembro del Consejo de Administración de Renta Corporación desde el año 2000. Es Fundadora de Second House, siendo actualmente su Administradora Única. Es fundadora y patrona de la Fundación Renta y de la Fundación Soñar Despierto. Es Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Barcelona y PDG por el IESE.

Javier Carrasco Brugada

Secretario no consejero y Director General Corporativo

Se incorporó a Renta Corporación en mayo de 2007. Entre 1990 y 1996 trabajó en el Banco Sabadell, como Director del Área Técnica de la división de Banca Corporativa. Entre 1996 y 1998 fue director de Banca Corporativa para Cataluña del Grupo HSBC Midland Bank PLC. Entre 1998 y 2001 fue Adjunto al Director Financiero de Gas Natural SDG, S.A. En 2001 se incorporó al Grupo Uniland, como Director Financiero, hasta que en 2006 fue nombrado Director General Financiero Corporativo de Vueling Airlines. Ha sido profesor de "Investment Banking" en ESADE entre 1999 y 2003. Es licenciado en Ciencias Empresariales, Máster MBA por ESADE y Licenciado en Derecho por la UNED.

Prevención de blanqueo de capitales

Renta Corporación dispone de un sistema de prevención de blanqueo de capitales que consiste en la identificación del cliente, la determinación del perfil de riesgo y el análisis de las operaciones para determinar si pueden ser de naturaleza sospechosa. En tal caso, la información se remite a Secretaría General para su evaluación y, en caso de confirmación, se comunica al órgano competente.

En este último año no ha habido ninguna incidencia y se ha realizado un informe anual por parte de un Experto Externo para el periodo comprendido ente el 1 de enero de 2009 y el 31 de diciembre de 2009 relativo a los procedimientos y órganos de control interno y de comunicación a que se refiere el Artículo 11, apartado 7, del Real Decreto 925/1995 de 9 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 19/1993 de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales, poniendo de manifiesto que Renta Corporación tiene implantados sistemas de control y detección encaminados al cumplimiento de la normativa de prevención de blanqueo de capitales.

Política de control interno y sistema de gestión de riesgos

La política y estrategia de la gestión de riesgos es responsabilidad del Consejo de Administración, que se apoya en la Alta Dirección para su definición e implantación. No obstante, todos los miembros de la organización son partícipes y responsables de asegurar el éxito del sistema de gestión de riesgos.

El Comité de Auditoría, como órgano especializado del Consejo de Administración, tiene las competencias de supervisar la eficiencia y eficacia de la política de control y gestión de riesgos a fin de proporcionar una seguridad razonable en el logro de los objetivos corporativos, y por tanto, es el órgano que revisa y aprueba el Mapa de Riesgos de Renta Corporación y el Sistema de Gestión de Riesgos.

En las funciones de supervisión, el Comité se apoya en Auditoría Interna que, en dependencia funcional de dicho órgano, se encarga de revisar y evaluar continuamente el funcionamiento del sistema de gestión de riesgos y control interno, lo que contribuye también a su mejora.



Asimismo, existen otros órganos que participan en la supervisión y control de riesgos:

- Alta Dirección, que ejerce la gestión de los riesgos mediante su identificación y evaluación, el establecimiento de políticas y planes para su gestión y el seguimiento y supervisión de las actuaciones realizadas por los distintos departamentos y filiales.
 - La Alta Dirección responde ante el Consejo de Administración de las decisiones adoptadas y los resultados obtenidos, en especial de aquellas que puedan afectar o comprometer al cumplimiento de la estrategia y objetivos corporativos.
- Dirección Económica Financiera, responsable de la elaboración y del seguimiento de los planes de negocio, del control presupuestario, de la liquidez y capacidad financiera, del mantenimiento de una adecuada estructura de capital y de las políticas de control de riesgos de tipo de interés y tipo de cambio.
- Dirección de departamentos y filiales, gestionando el riesgo operacional de acuerdo con las políticas y metodologías de gestión de riesgos determinadas por la Alta Dirección.
- Secretaría General, responsable del cumplimiento de la legislación mercantil, de las obligaciones y recomendaciones de Buen Gobierno de la legislación del Mercado de Valores, de Blanqueo de Capitales y de la protección de datos de carácter personal.

Por otro lado, y en relación al control interno, destacar que Renta Corporación cuenta con un Código de Conducta para los empleados y personas que forman parte de sus órganos de gobierno y dispone de un canal de denuncias del incumplimiento del mismo.

Metodología para la gestión de riesgos

Renta Corporación ha desarrollado una metodología para la gestión de los riesgos basada en el Marco Integrado de Gestión de Riesgos Corporativos propuesto por COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) que consiste en:

- El establecimiento de objetivos en el grupo Renta Corporación dentro de las categorías de estratégicos, operativos, información y reporte o cumplimiento.
- La identificación de los riesgos potenciales que pueden afectar a los objetivos definidos e identificación de los controles existentes.
- 3. La valoración de los riesgos, de acuerdo con su importancia, con el nivel de preparación o control y con la probabilidad de ocurrencia.
- **4.** La definición de planes de acción, priorizados según la valoración efectuada, de forma que la exposición se sitúe en el nivel de riesgo aceptado por Renta Corporación.
- 5. La información y comunicación a la Dirección y Comité de Auditoría.
- 6. El seguimiento y revisión del Sistema de Gestión de Riesgos.
- 7. La actualización del Mapa de Riesgos.

El Mapa de Riesgos es el instrumento a través del cual se identifican y evalúan los riesgos detectados en cada uno de los procesos. Del cruce de éste con el Mapa de Procesos de todo el grupo, se obtiene la matriz de riesgos y procesos, en la que se identifican aquellas actividades con una mayor exposición a riesgos y que constituyen áreas de actuación prioritarias.

Tanto el Mapa de Riesgos como la matriz de riesgos-procesos se revisan anualmente a fin de determinar el nivel de exposición a los riesgos y definir el plan de acción que permita gestionarlos. Su resultado se comunica a la Alta Dirección y al Comité de Auditoría.

Los riesgos identificados se clasifican en las categorías de estrategia, negocio, financieros y operacionales:

Riesgos estratégicos

Se originarían por la exposición a pérdidas de oportunidades y de valor como consecuencia de una definición estratégica inadecuada, así como también de errores en su implantación o de un seguimiento inapropiado.

Renta Corporación realiza un seguimiento de las principales variables de su actividad y del conjunto de los riesgos de negocio, financieros y operativos que pueden afectar a su situación actual y futura. En función de este análisis, la Alta Dirección define, adapta o modifica la estrategia de negocio, concretándose en una planificación estratégica y económica sobre la que se realiza un seguimiento permanente. En última instancia, la estrategia es aprobada por el Consejo de Administración, quien a su vez supervisa y controla que se cumplan los objetivos marcados.

Riesgos de negocio

El grupo Renta Corporación se encuentra expuesto a riesgos vinculados al sector inmobiliario, que pueden amenazar el desarrollo del negocio y la consecución de los objetivos estratégicos. En esta categoría se identifican principalmente los riesgos asociados al entorno, el marco regulatorio, la competencia, la imagen y la reputación y la cartera de productos.

Con el fin de reducir la exposición a estos riesgos se realiza un seguimiento de todas y cada una de estas variables, redefiniendo -en su caso- la estrategia y elaborando los correspondientes planes de actuación:

- La exposición al riesgo de entorno se analiza a partir del seguimiento de los mercados en los que Renta Corporación opera. El tipo de producto y el tipo de negocio centrado en la adquisición y transformación de inmuebles en grandes ciudades, constituyen elementos mitigadores del riesgo.
- El riesgo de regulación es consecuencia de cambios en la normativa que legisla el sector inmobiliario (p.e. la Ley de Suelo). Renta Corporación cuenta con asesores expertos en Urbanismo para definir las medidas a adoptar.
- La exposición al riesgo de imagen y reputación podría ser consecuencia de actuaciones no éticas por parte de los órganos de gobierno, de la dirección y de los empleados; por conductas poco transparentes hacia clientes, administraciones públicas e inversores; por incumplimiento de la normativa de Gobierno Corporativo, o por factores externos que desacreditan o perjudican la imagen del sector inmobiliario.

Para mitigar la exposición a este riesgo, Renta Corporación dispone de un Código de Conducta y canales de denuncia en caso de incumplimiento; cuenta con un responsable de Comunicación encargado de gestionar las relaciones con los medios y de velar por la comunicación exacta, fiable y transparente; dispone de un responsable de Relaciones con el Inversor; y de una Secretaría General encargada de las relaciones con la CNMV y de velar por el cumplimiento de las obligaciones de las sociedades cotizadas en materia de Buen Gobierno.

• En relación al riesgo de competencia, cabe destacar que el negocio principal de Renta Corporación corresponde a la adquisición y transformación jurídica, física y técnica o urbanística de inmuebles en grandes ciudades. Por tanto, no compite con grandes constructores ni con promotores de suelo.

En el contexto actual, por la parte de compras, la capacidad para encontrar y adquirir bienes inmuebles a precios atractivos y en términos y condiciones favorables continúa siendo de importancia vital para lograr desarrollar con éxito la estrategia definida para los próximos años. Renta Corporación trata de localizar bienes inmuebles poco después o incluso antes de su entrada al mercado y para ello dispone de agentes inmobiliarios y de un equipo interno de profesionales que colaboran en la búsqueda y en la localización de tales activos. Asimismo cuenta con procesos ágiles y una estructura adecuada para la rápida toma de decisiones.

En cuanto a la parte de ventas, Renta Corporación ha desarrollado equipos especializados en ventas de inmuebles según tipología de clientes.

- En relación al riesgo de cartera de productos, Renta Corporación realiza un seguimiento constante de:
- La composición de la cartera en cuanto a mercados y tipología de producto y del interés del mercado para adquirir o transformar los inmuebles.
- La valoración de los activos adquiridos actualizándose permanentemente de acuerdo a valoraciones realizadas por expertos independientes.
- Análisis exhaustivo de las opciones de transformación y la rentabilidad futura según distintos escenarios, selección de la estrategia de transformación idónea que determine la rentabilidad esperada, elaboración de cuentas de resultados presupuestadas y seguimiento continuo de la ejecución de los planes de transformación y las posibles desviaciones.

Riesgos financieros

Son los relacionados con la liquidez y la capacidad financiera, con el capital, con el crédito y con las variaciones en el tipo de cambio o tipo de interés.

Riesgo de liquidez y capacidad financiera

El riesgo de liquidez se asocia a la capacidad de atender a los compromisos de pago en un corto plazo y a la adecuada gestión de excedentes. El riesgo en la capacidad financiera hace referencia a la situación financiera para afrontar los compromisos de pago en el medio y largo plazo y aportar los recursos económicos necesarios para el cumplimiento de la estrategia. Ambos riesgos son gestionados desde la Dirección Económica Financiera mediante:

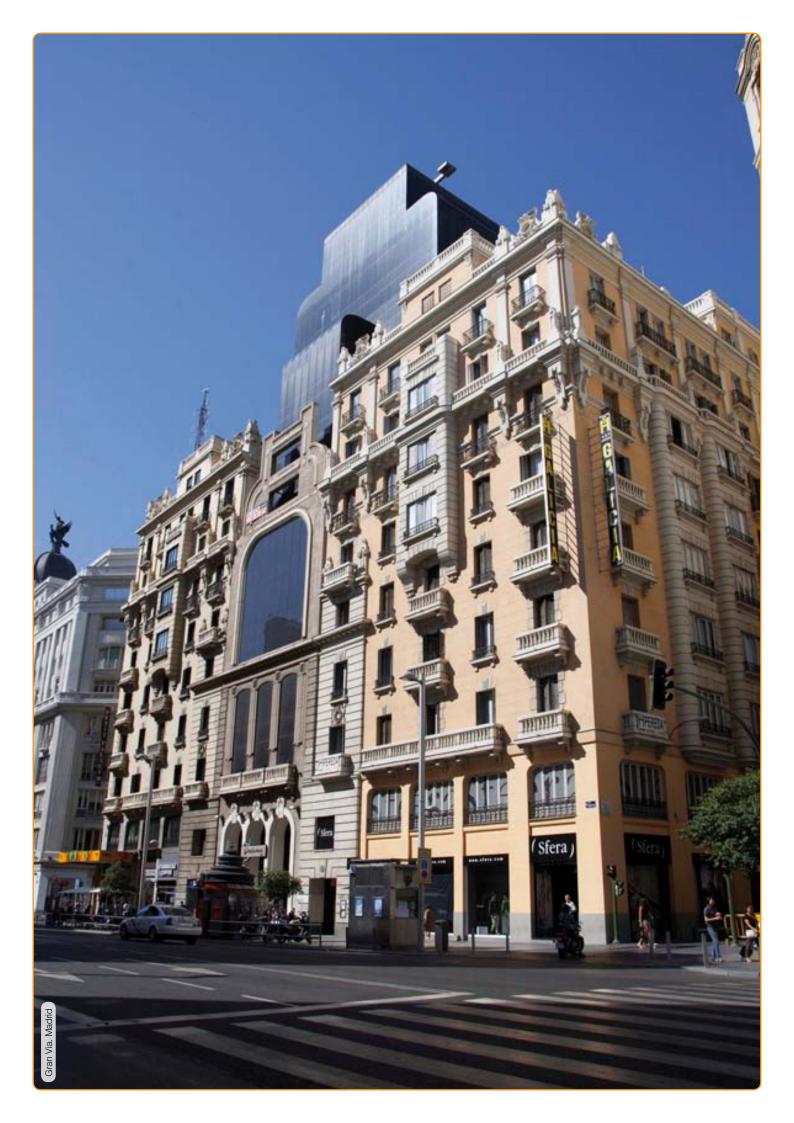
- Seguimiento de la capacidad de financiación para cumplir con los compromisos de pago en el medio y largo plazo, así como para continuar con el curso normal de las operaciones y la estrategia definida.
- Seguimiento del cumplimiento de condicionantes u otras obligaciones asociadas a la deuda.
- Búsqueda de líneas de financiación en las mejores condiciones para el grupo.
- Adaptar la estructura y volumen de endeudamiento a la evolución y condiciones actuales del negocio.
- Planificación y seguimiento de las entradas y salidas de caja.

Renta Corporación, actualmente, realiza la adquisición de bienes inmuebles una vez garantizada la venta de la práctica totalidad de éstos de forma que la necesidad y tiempo de financiación se reduzcan y se aproximen la fecha de compra y venta. Asimismo, las actividades de transformación se financian mediante fondos propios, generación de caja o con deuda externa.

Por otro lado, el grupo mantiene un elevado nivel de endeudamiento consecuencia de la tenencia de una cartera de productos de cierta antigüedad que en el mercado actual son de difícil liquidez.

En consecuencia, el grupo está sujeto a los riesgos asociados con la financiación mediante deuda, incluido el de que el flujo de caja derivado de la venta de bienes inmuebles sea insuficiente para el retorno de la financiación obtenida, aunque la cartera de los activos constituya una garantía de la deuda.





Riesgo de capital

El capital se calcula como el patrimonio neto más la deuda neta. La exposición al riesgo de capital se determina según la dificultad en salvaguardar la capacidad del capital para continuar como empresa en funcionamiento, para generar rendimientos a sus accionistas así como beneficios para otros tenedores de instrumentos de patrimonio neto y para mantener una estructura óptima de capital y contener o reducir su coste.

El grupo hace un seguimiento continuo de la estructura de capital de acuerdo con el índice de apalancamiento.

Para poder mantener o restituir la estructura de capital, el grupo se propuso el acercamiento a las entidades financieras para alcanzar un nuevo acuerdo que permitiera un ajuste de la deuda al escenario previsible de la evolución de la compañía y del mercado en general, con los pilares básicos de i) reducir la deuda a través de formas de dación en pago ii) acomodar las actuales condiciones del crédito sindicado y iii) el fortalecimiento de los fondos propios del grupo y sociedades individuales a través de la conversión de deuda en préstamos participativos. Dicho acuerdo, ha sido alcanzado en la primera guincena de mayo de 2011.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito de clientes es gestionado a partir de la política de ventas definida, según la cual la transacción de los inmuebles se realiza mediante cobros en efectivo en la transmisión del título de propiedad. En caso de diferimiento del cobro, la deuda debe estar garantizada como regla general por medio de una garantía bancaria, mediante un pacto de reserva de dominio o fórmulas similares de garantía real que permiten al grupo recuperar la propiedad del inmueble en caso de impago de su precio.

En cuánto al riesgo de crédito con otras contrapartes, por préstamos o cuentas en participación, es gestionado mediante un seguimiento constante de la situación financiera de las empresas deudoras, reconociéndose en resultados el efecto de previsibles dudas en su recuperación.

Riesgo de tipo de cambio y tipo de interés

El riesgo de tipo de cambio es consecuencia directa de la actividad o presencia en países distintos a la zona Euro, como es el caso de Estados Unidos, y por la financiación de estas filiales en moneda distinta con la que se desarrolla la actividad.

La exposición al riesgo de tipo de interés se debe a las posibles variaciones que éste pueda experimentar y que impactarían en un mayor coste financiero de la deuda.

Tanto el riesgo de tipo de cambio como el de tipo de interés son gestionados de acuerdo a políticas aprobadas por el Consejo de Administración y estableciendo, cuando sea factible, instrumentos de coberturas que minimicen el impacto de la volatilidad de dichas variables.

Riesgos operacionales

Esta categoría abarca todos aquellos riesgos producidos en el curso de las operaciones causados por la inadecuación o los fallos de los procesos, el desempeño de las personas, la tecnología y los sistemas de información o por factores externos. En consecuencia, esta categoría identifica riesgos asociados a las operaciones, información para la toma de decisiones, recursos humanos, dirección y gobierno, legal y tecnología y sistemas de información.

Estos riesgos son gestionados mediante el diseño, implementación y evaluación de controles internos que prevengan de su materialización y proporcionen una seguridad razonable del cumplimiento de los objetivos o, que en caso de que pudieran llegar a materializarse, su impacto se reduzca al máximo aceptable por la compañía.

La gestión de estos riesgos se encuentra descentralizada en los diferentes responsables de los procesos y supervisada por la Alta Dirección.

Adicionalmente, desde la función de Auditoría Interna se impulsa la identificación y la valoración de estos riesgos y la gestión de los mismos. Asimismo, se planifican y realizan auditorías sobre los distintos procesos según la criticidad de los mismos y la exposición a los riesgos en cada uno de éstos, a fin de evaluar la eficacia y eficiencia de los sistemas de gestión de riesgos. El resultado de estas auditorías es expuesto al Comité de Auditoría.

Renta Corporación continua gravemente afectada por la situación de crisis del sector inmobiliario y financiero, cuyo efecto se traslada en una disminución elevada del volumen de actividad y de la rotación de inmuebles, en un incremento de los costes financieros por la permanencia en cartera de bienes inmuebles de difícil liquidez y en consecuencia, en una reducción drástica de los flujos de entrada de caja, una débil situación patrimonial y una reducida capacidad de liquidez y de financiación del grupo.

En el ejercicio 2010, los efectos de esta situación se han materializado en los siguientes riesgos:

 La capacidad de liquidez y de financiación de Renta Corporación para afrontar el pago del coste de la deuda financiera y el retorno futuro del capital en los plazos inicialmente establecidos y el desarrollo de su actividad.

Aunque Renta Corporación no estaba incumpliendo con las estipulaciones pactadas en el acuerdo de refinanciación de mayo 2009, en previsión de las dificultades que podría tener durante el ejercicio 2011 para afrontar el coste de la financiación y en años posteriores para el retorno de capital, se inició un acercamiento a las entidades financieras con el propósito de alcanzar un acuerdo de reestructuración de la deuda existente más ajustada a la prevista evolución de la compañía y del mercado inmobiliario. Por esta razón, aplicando un criterio conservador se han desactivado los gastos de formalización del acuerdo alcanzado en el 2009 por un valor de 7,5 millones de euros, adicionales a los amortizados durante el ejercicio, por valor de 1,9 millones de euros.

Los pilares básicos sobre los que se ha planteado el acuerdo son i) reducir la deuda a través de formas de dación en pago y por tanto también del volumen de existencias ii) el reequilibrio patrimonial del grupo y sociedades individuales a través de la conversión de deuda en préstamos participativos y iii) la adaptación de las condiciones del actual préstamo sindicado en cuánto a los compromisos de amortización de la deuda y del pago de la carga financiera acorde al plan de negocios del grupo.

En fecha de reformulación continuaban las negociaciones con las entidades financieras para alcanzar un nuevo acuerdo. El efecto de esta situación se ha materializado en el propio riesgo de capacidad de liquidez y financiación, en la desactivación de los impuestos diferidos activados por créditos fiscales y en el de capital.

El grupo ha reformulado las cuenta anuales bajo el principio de empresa en funcionamiento, en el entendimiento de que es posible alcanzar en un futuro próximo un nuevo acuerdo con la totalidad de las entidades acreedoras en los términos planteados, al contar en la fecha de reformulación con muestras del respaldo de la mayoría de las entidades. Dicho acuerdo, ha sido alcanzado en la primera quincena de mayo de 2011.

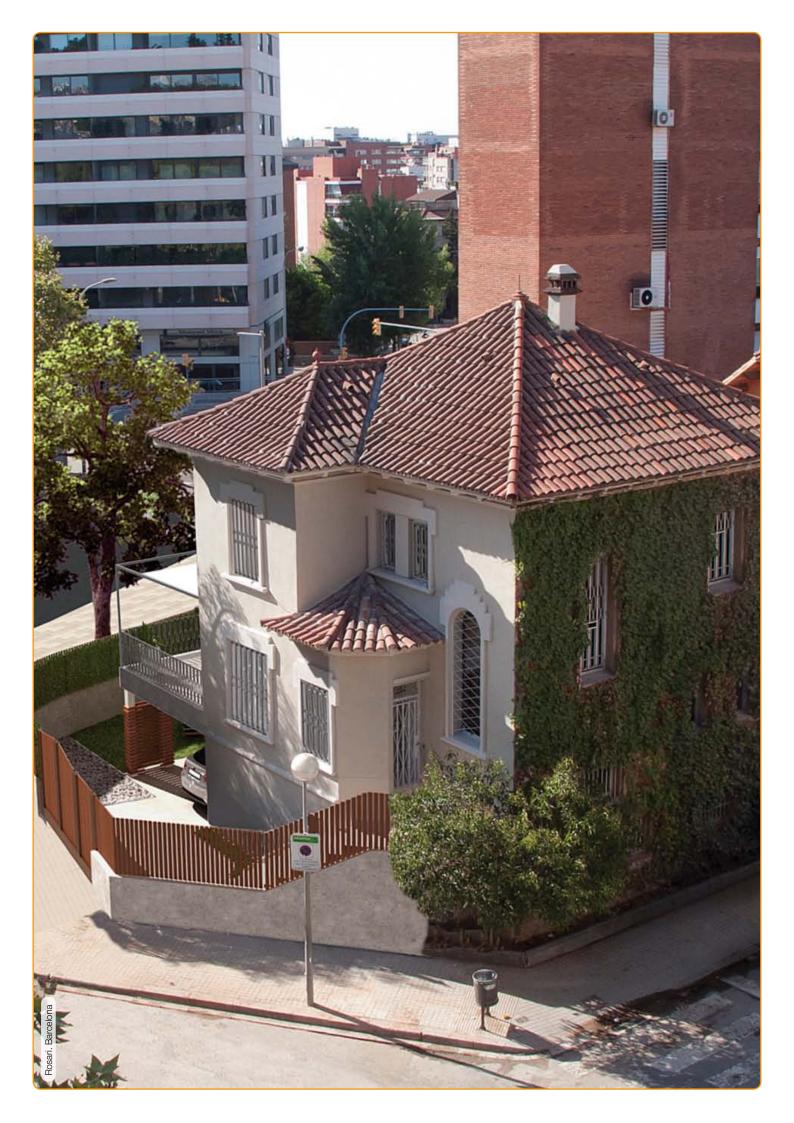
• El riesgo de recuperación de los impuestos diferidos activos por la desactivación de éstos como consecuencia de no haber alcanzado en la fecha de reformulación de las cuentas anuales el acuerdo de refinanciación con las entidades financieras del crédito sindicado y la constatación de que la recuperación económica del grupo puede ralentizarse dadas las previsibles condiciones de dicho acuerdo.

Renta Corporación ha desactivado todos los impuestos diferidos acumulados hasta el ejercicio 2010 correspondientes a la activación de créditos fiscales asociados a las pérdidas generadas en el grupo. El efecto neto en resultados, por la desactivación de impuestos diferidos netos es de 56,97 millones de euros.

• El riesgo de capital materializado en el grupo Renta Corporación y determinadas sociedades, como consecuencia de la reducción de patrimonio por las pérdidas incurridas, el ratio de apalancamiento y el fondo de maniobra.

La desactivación de los impuestos diferidos asociados a los créditos fiscales acumulados realizada en la reformulación de las cuentas anuales unido a las pérdidas incurridas en el ejercicio 2010 han causado que el grupo Renta Corporación y determinadas sociedades individuales presenten fondos propios negativos:

- El grupo Renta Corporación presenta unos fondos propios negativos de 41 millones de euros respecto a 27,3 millones de euros de capital social. No obstante, a efectos del cálculo del valor patrimonial se ha de considerar 27,6 millones de euros por las pérdidas por deterioro de existencias, las cuales, según el Real Decreto Ley 5/2010 de fecha 31 de marzo, no computan a efectos de determinar las pérdidas para la reducción obligatoria del capital social y para la disolución de la sociedad dominante o de las compañías del grupo contempladas en los artículos 327 y 363 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. En consecuencia los fondos propios a efectos mercantiles son negativos por valor de 13,4 millones de euros.
- La sociedad holding Renta Corporación Real Estate, S.A. presenta unos fondos propios negativos de 26,5 millones de euros respecto a 27,3 millones de euros de capital social.



- La sociedad Renta Corporación Real Estate ES, S.A.U. presenta unos fondos propios negativos de 63,6 millones de euros respecto a 0,2 millones de euros de capital social. Sin embargo, a efectos del cálculo del valor patrimonial de esta sociedad se ha de considerar 18,5 millones de euros por las pérdidas por deterioro de existencias así como el préstamo participativo (de conformidad con lo establecido en el Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio) recibido de una sociedad del grupo durante el ejercicio 2010 por un valor total de 50 millones de euros, con una duración de 3 años y remunerado a tipo de interés de mercado. En consecuencia, los fondos propios a efectos mercantiles son de 4,9 millones de euros.

En relación al mencionado préstamo participativo, cabe señalar que la sociedad otorgante se ha provisionado la totalidad de los 50 millones de euros.

- La sociedad Renta Corporación Real Estate Finance, S.L.U. presenta unos fondos propios negativos de 35,8 millones de euros respecto a 3 miles de euros de capital social.

Adicionalmente, en relación al equilibrio patrimonial del resto del grupo, las sociedades Renta Corporación Real Estate 2, S.L.U. y Renta Corporación Real Estate 3, S.L.U. presentan fondos propios negativos de 25 y 225 miles de euros respecto a una cifra de capital social en ambos casos de 3 miles de euros. Estas sociedades son vehículos creados para operaciones inmobiliarias concretas. Los resultados negativos de éstas son consecuencia de que el devengo de los gastos e ingresos no se producen en una temporalidad paralela. Se espera que en el próximo ejercicio se revierta esta situación con la continuidad o finalización de las operaciones asociadas.

Por otro lado, en cuanto al equilibrio patrimonial de la sociedad Renta Corporación Real Estate France, S.A.S.U., a inicios del ejercicio 2011 se ha disminuido el capital en 3,1 millones de euros para la compensación de pérdidas.

Asimismo, como consecuencia no haber alcanzado en la fecha de reformulación de las cuentas anuales el acuerdo de refinanciación con las entidades financieras del crédito sindicado, se ha traspasado la totalidad de la deuda con entidades financieras al corto plazo, conllevando que tanto el grupo como las sociedades individuales de Renta Corporación Real Estate ES, S.A.U. y de Renta Corporación Real Estate Finance, S.L.U. presenten un fondo de maniobra negativo de 30,8, 75,3 y 151,7 millones de euros, respectivamente.

En relación al ratio de apalancamiento del grupo, ha aumentado al cierre del ejercicio 2010 respecto al ejercicio precedente hasta situarse en 115,99 %, principalmente como consecuencia de la reformulación de las cuentas anuales y que sitúan el patrimonio neto negativo del grupo en 41 millones de euros.

El grupo Renta Corporación ha reformulado las cuentas anuales bajo el principio de empresa en funcionamiento, en el entendimiento de que es posible alcanzar en un futuro próximo un acuerdo con la totalidad de las entidades financieras acreedoras en los términos en los que estaba planteado al contar en la fecha de reformulación con muestras de respaldo de la mayoría de las entidades. Dicho acuerdo, ha sido alcanzado en la primera quincena de mayo en los términos planteados, lo que permite i) el reequilibrio patrimonial del grupo por la conversión de deuda en un préstamo participativo de forma que se supera la mitad del capital social del grupo y de sus sociedades individuales ii) una disminución de existencias y de la deuda del grupo y iii) la adaptación de las condiciones del actual préstamo sindicado que permiten la reclasificación de la deuda remanente a largo plazo en un alto porcentaje de la misma y unos compromisos de amortización de la deuda y del pago de la carga financiera acorde al plan de negocios del grupo.

• La disminución de la valoración de la cartera de inmuebles, habiendo sido reajustado su valor en el ejercicio 2010 en -11,4 millones de euros, de los que -8,6 millones son consecuencia directa de las tasaciones realizadas por expertos independientes y -2,8 millones corresponden a la pérdida de opciones de suelo.

Renta Corporación realiza revisiones periódicas de los valores de los inmuebles, ajustando éstos cuando se detecta una disminución y/o se prevé el no ejercicio de la opción de compra de un bien inmueble.

• El riesgo fiscal asociado a una inspección iniciada en marzo de 2009 por las autoridades francesas sobre el impuesto sobre sociedades e IVA correspondiente a tres operaciones efectuadas por una de las sociedades luxemburguesas del grupo Renta Corporación en París, por un valor de 83,4 millones de euros siendo la base imponible total sujeta a contingencia por el impuesto de sociedades de 18,2 millones de euros y 3,6 millones para el IVA.

En el ejercicio 2009 se provisionó el total de riesgo existente y durante el ejercicio 2010 se ha retrocedido un importe de -0,17 millones de euros de exceso de provisión según el acta de inspección emitida, existiendo al cierre del ejercicio un importe provisionado de 4,1 millones de euros.

• La disminución de la valoración de la participación de la sociedad Mixta África, S.A. por valor de -0,7 millones de euros.

Asimismo, existe una deuda a cobrar con esta sociedad por un préstamo concedido más intereses devengados por un valor total de 2,6 millones de euros. Dicha deuda se encuentra garantizada con un bien inmueble, si bien al cierre del ejercicio 2010 se ha provisionado un importe de 0,5 millones de euros por la disminución del valor de dicha garantía.

Renta Corporación realiza un seguimiento de todas sus sociedades participadas y ajusta su valor contable de acuerdo a la valoración actual de mercado así como el del préstamo en caso de detectar una disminución superior del valor del bien existente en garantía de cobro.

• El riesgo de cartera de productos se materializa en la concentración en el mercado español (94,7%) y en el producto suelo (47,4%) así como en el mantenimiento de un nivel de existencias elevado y con una antigüedad aproximada a los tres años para edificios y a los cuatro para el suelo.

En relación a la concentración en el mercado español, ésta responde principalmente a la estrategia de concentrar la actividad en el mercado en el que Renta Corporación tiene mayor experiencia y acumulación de resultados así como a la dificultad de desarrollar el modelo de negocio actual en plazas internacionales por las restricciones en la capacidad de operar o adquirir bienes. En referencia al producto suelo, entre los factores que conllevan a una elevación del periodo de rotación de la cartera, destacan la muy reducida demanda de este producto y por tanto, la baja liquidez de lo mismos, así como la duración de los procesos urbanísticos. Asimismo, a todo ello se ha de añadir la situación económica y del mercado inmobiliario español.

Para disminuir el grado de exposición a dicho riesgo, se continúan adoptando políticas comerciales intensivas y la transformación de la cartera con foco en planes personalizados para cada inmueble priorizando su liquidez frente a su rentabilidad.

- El riesgo de cobro en operaciones de venta de suelo, debido a:
 - 1. La reconocida incapacidad de un cliente, empresa inmobiliaria en situación de concurso de acreedores, de afrontar la totalidad de los pagos aplazados en una operación del ejercicio 2006 por un importe total de 25,3 millones de euros. Como garantía de cobro existe una hipoteca a favor de Renta Corporación.

Desde el ejercicio 2009, por la existencia de evidencias de un desenlace desfavorable para Renta Corporación, se encuentra totalmente provisionado el retroceso del margen de la operación por valor de -12,8 millones de euros considerando el escenario más conservador en el que se resuelve el contrato de compraventa recuperándose el activo.

El riesgo asociado existente a cierre del ejercicio 2010 es la prevista incorporación de un activo de baja liquidez y la devolución de hasta un máximo de 8,8 millones de euros correspondiente a las cantidades aportadas.

Renta Corporación aplicará todas las medidas legales oportunas para reducir el impacto causado por la resolución final de la operación.

2. La incapacidad de un cliente, empresa inmobiliaria, de afrontar el pago de la deuda vencida en una operación del ejercicio 2007. Renta Corporación se adjudicó las fincas asociadas en un proceso judicial de ejecución hipotecaria por el 50% del valor de tasación, existiendo una deuda de 17,5 millones de euros más 9,2 millones en conceptos de intereses y costas que se encuentran en trámites de recuperación siguiendo el procedimiento judicial iniciado.

Durante el ejercicio 2010, adicionalmente a la incorporación en balance de un activo de baja liquidez, el efecto en resultados ha sido de -0,4 millones de euros por el menor valor del inmueble según la valoración de un experto independiente.

3. La reclamación judicial de una aportación realizada por un valor de 2,7 millones de euros en una operación de compra-venta de suelo que no llegó finalmente a realizarse por decisión del comprador, empresa inmobiliaria. El riesgo existente estimado de forma conservadora por la compañía alcanzaría un importe de 1,4 millones de euros una vez descontados los daños directos ocasionados por la retrocesión del ingreso efectuado.

Durante el ejercicio 2010 se ha provisionado el importe de -1,4 millones de euros.

Antes de la fecha de reformulación de cuentas anuales ha habido sentencia en el que se declara que la resolución contractual realizada estaba bien efectuada en base al incumplimiento de la parte compradora. No obstante, dicha sentencia no entra a valorar los daños y perjuicios causados alegados por Renta Corporación por un defecto procesal. Renta Corporación va a recurrir entendiendo que la sentencia no se ajusta a derecho y existe la posibilidad de reclamar los daños y perjuicios por el incumplimiento declarado en ésta del comprador. En consecuencia, no se estima riesgo adicional al ya reconocido, si bien, en el caso de que existieran evidencias de un desenlace desfavorable de impacto superior al reconocido, se procedería a su registro contable tan pronto fuese conocido.

4. La resolución de una operación de compra-venta de suelo para la que la compañía inmobiliaria compradora había entregado un importe de 3,2 millones de euros y cuya devolución demandó judicialmente. Renta Corporación entiende que la cantidad reclamada corresponde a daños y perjuicios causados al no haber cumplido la obligación de la compra del suelo. Durante el ejercicio 2010 ha habido resolución judicial favorable para Renta Corporación, si bien, la contraparte ha manifestado su intención de apelar. Debido a que no existe evidencia suficiente del futuro desenlace, no se ha considerado conveniente dotar provisión alguna.

Renta Corporación continua con las medidas legales oportunas para defender las razones alegadas, si bien en el caso de que existieran evidencias de un desenlace desfavorable, total o parcialmente, reconocería contablemente su impacto tan pronto fuese conocido.

• El riesgo de cobro de la aportación en cuenta en participación a una empresa inmobiliaria en situación de concurso de acreedores por un importe de 0,75 millones de euros.

Renta Corporación no ha dotado provisión alguna por la inexistencia de evidencias sobre la no recuperabilidad de este importe, si bien, reconocería cualquier potencial impacto tan pronto se tuviera conocimiento del desenlace.

• Limitaciones en la capacidad de operar o adquirir bienes inmuebles condicionado tanto por la dificultad de encontrar inmuebles atractivos según la aplicación de unos criterios selectivos exigidos, como por las condiciones establecidas en el crédito sindicado firmado en mayo de 2009, en el que se establecen los importes máximos a los que Renta Corporación está autorizada a destinar para el desarrollo de su actividad ordinaria, adicionado a la necesidad de recabar la previa aprobación por parte de las entidades financieras ante nuevas adquisiciones, así como a las restricciones sobre la forma en cómo dichas adquisiciones deben financiarse.

La reducción del grado de exposición a este riesgo es consecuencia principal de la adaptación del modelo de negocio de Renta Corporación a las circunstancias actuales del mercado. Éste consiste en, primeramente, localizar un inmueble de interés y utilizar contratos de opciones de compra caracterizados por pagar una prima reducida a cambio del derecho a adquirir el inmueble en un plazo futuro amplio, de forma que el activo es retirado del mercado rápidamente para ser analizado en mayor profundidad. Durante el tiempo establecido en la opción, en la mayoría de los casos, se puede llegar a realizar todas las transformaciones diseñadas que sean posibles, física, jurídica y de estructura de arrendamientos y acordar la venta e incluso la de la opción de compra con anterioridad a la finalización del plazo establecido de forma que se acerque el momento de adquisición del inmueble al de su venta o incluso llegan a coincidir.

Con ello se pretende minimizar el periodo entre compra efectiva y venta o hacerlos coincidir, reduciendo los recursos invertidos y el tiempo de inversión de estos, y ayuda, además, a generar flujos de caja por la operativa. En consecuencia se reduce la exposición a dicho riesgo, así como a los de capacidad de liquidez y financiación y cartera de productos.

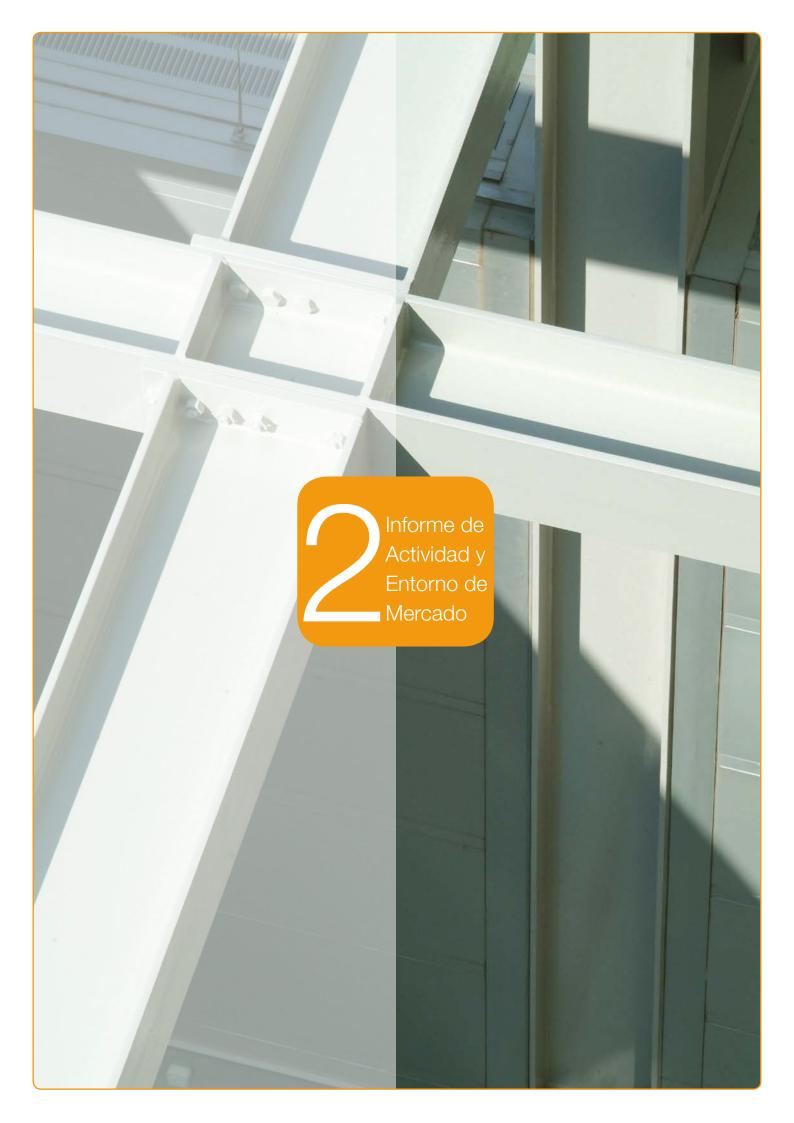
Asimismo, la exposición a este riesgo podía reducirse según el resultado del acercamiento a las entidades financieras con el propósito de alcanzar un acuerdo de reestructuración de la deuda existente comentada previamente. Dicho acuerdo, ha sido alcanzado en la primera quincena de mayo de 2011, eliminándose en éste las condiciones restrictivas en la capacidad operativa impuestas por el crédito sindicado del 2009. No obstante, la capacidad de adquisición en este nuevo escenario dependerá de la aplicación del modelo de negocio expuesto, la generación de caja con las operaciones realizadas y la posibilidad de obtener financiación externa.

• El riesgo de tipo de cambio por la volatilidad de la divisa libra esterlina asociado a la deuda contraída en la filial inglesa. Durante el ejercicio 2010, aunque se ha disminuido notablemente la exposición a dicha moneda, el efecto de las diferencias de cambio ha sido de -0,4 millones de euros como consecuencia, principalmente, de las primas de opciones para la cobertura de la libra.

Renta Corporación realiza un estudio constante de la evolución de las divisas y siempre que sea posible contrata instrumentos de cobertura que minimicen el impacto de la volatilidad de éstas.

• El riesgo de subcontratación por la reclamación de un constructor en el Reino Unido, en situación concursal ("procedimiento de insolvencia"), de la cantidad de 0,32 millones de libras esterlinas por obras contratadas y no pagadas. Renta Corporación estima que no se verá obligada a afrontar dicho pago debido a que este constructor no pudo finalizar las obras como consecuencia de su situación económica y de negocio y se vio obligada a contratar a un tercero para la finalización de las mismas, si bien, siguiendo un criterio conservador, se ha provisionado un importe total de 0,37 millones de euros.

Renta Corporación continua gravemente afectada por los efectos de la crisis inmobiliaria y financiera, si bien el futuro se afronta con optimismo tras alcanzar el acuerdo de refinanciación con las entidades financieras del crédito sindicado en la primera quincena de mayo de 2011. No obstante, las perspectivas para el ejercicio 2011 y posteriores vendrán determinadas, principalmente, por la aplicación de la estrategia definida y por el desarrollo del mercado inmobiliario en las plazas en las que opera el grupo.



Informe de Actividad y Entorno de Mercado

Las dificultades de acceso a liquidez en los mercados y la falta de confianza por parte de los inversores han caracterizado un ejercicio 2010 en el que se ha mantenido una tendencia similar a la de años anteriores, con una marcada ralentización tanto en el número de operaciones como en su volumen, y con un nivel de prudencia muy elevado por parte de los inversores a la hora de tomar decisiones, especialmente en el sector inmobiliario.

En este contexto, las medidas urgentes adoptadas por el Gobierno español en el primer semestre del año contribuyeron a mejorar la confianza de los inversores extranjeros en nuestra economía, que en los últimos trimestres del ejercicio ha mostrado avances del 0,1% y el 0,2%. Estos datos nos permiten afrontar 2011 en un entorno económico ligeramente mejor, aunque los índices de recuperación no se sitúen de momento al nivel de otros países vecinos, como Alemania, que tomaron medidas correctoras con anterioridad a España.

En el ámbito financiero, nuestro sistema se ha visto seriamente afectado por la constante incertidumbre en torno a su situación real y la necesidad de un virtual rescate, arrastrado por las intervenciones de Grecia, en mayo, e Irlanda, en diciembre. Esta desconfianza se ha visto agravada por las rebajas de calificación crediticia, que han llevado a la prima soberana española a zona de máximos. Empujados por la situación, el Gobierno y el Banco de España han puesto en marcha un proceso de reformas que conducirá a una significativa reducción en el número de entidades financieras y que ha afectado en mayor medida a las cajas. Así, asistimos en la primera mitad de 2010 a diversos procesos de fusión entre cajas españolas, y asistiremos en el futuro a su transformación en bancos y a su salida a bolsa. Estas medidas legislativas han sido bien recibidas por la comunidad internacional y sus consecuencias serán importantes no solo para la solvencia del sistema financiero, sino para la capacidad de crecimiento económico del país.

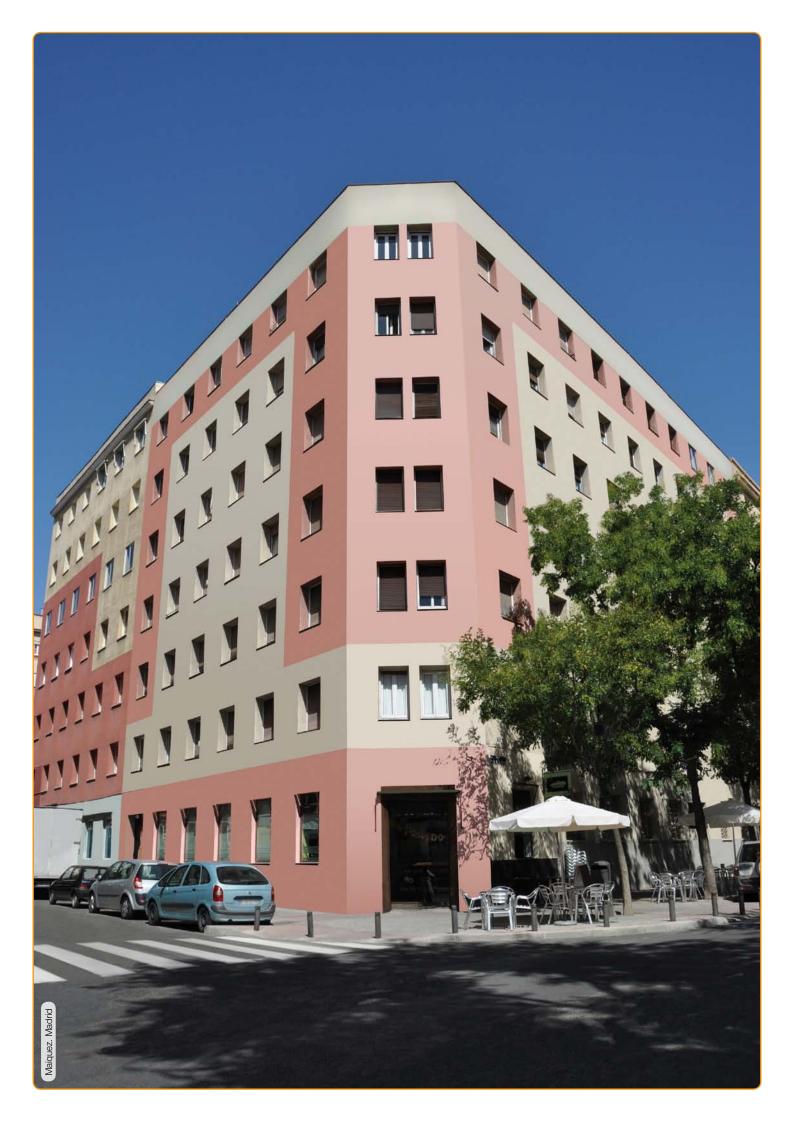
Sector inmobiliario, recuperación lenta

En lo que respecta al sector inmobiliario español, la desaceleración que lleva experimentando en los últimos años está estrechamente ligada a ciertos elementos de incertidumbre en los mercados y a la situación de las entidades financieras, por su disposición para proporcionar financiación y liquidez. Consecuentemente, la reacción positiva que ha obtenido en los mercados el Decreto Ley de recapitalización de entidades financieras españolas puede dar la tranquilidad necesaria al mercado y a los inversores para animar la actividad y el número de operaciones en nuestro sector, por una parte, y para facilitar el flujo de financiación a los compradores, por otra.

La incertidumbre que rodea al mercado inmobiliario está llevando a inversores y vendedores a posponer sus decisiones a la espera de oportunidades claras de negocio. Los vendedores esperan a que la economía española consolide su recuperación para poner a la venta sus activos inmobiliarios y asegurar buenos índices de retorno, mientras que los inversores se muestran aún reticentes a la compra, por el endurecimiento para obtener financiación, en algunos casos, o por la prudencia de esperar a que surjan operaciones con rentabilidades garantizadas a medio plazo, en otros.

Estamos inmersos en un círculo vicioso cuya base radica en la falta de referencias claras en los precios de mercado, y por tanto de confianza, que provoca reticencia por ambas partes a cerrar operaciones en un entorno aún en recuperación. En definitiva, podemos concluir que el sector inmobiliario continúa afectado por la falta de liquidez, la sobreoferta en determinados productos y un entorno económico caracterizado por una importante destrucción de empleo y la falta de confianza de los inversores y los consumidores. Ante este escenario, Renta Corporación ha seguido confiando en la bondad de su modelo de negocio y en una gestión eficaz como valor principal para afrontar el futuro, tal como lleva haciendo desde que estalló la crisis financiera y económica.

El modelo de negocio de nuestra compañía se ha sabido adaptar, priorizando las operaciones con niveles elevados de eficiencia e identificando las mejores oportunidades para sus clientes, con el aporte de valor tanto a vendedores como a inversores que caracteriza a la compañía. Esta cuidada manera de operar se ha visto validada durante 2010, al haber generado Renta Corporación un margen bruto positivo de 8,7 millones de euros (derivado de las ventas) de los cuales 5,7 millones proceden de la venta de cartera de negocio ordinario. Ello demuestra que sigue habiendo oportunidades de negocio para inversores y compradores decididos a confiar en el sector y en nuestros servicios.



La compañía alcanzó en 2010 unas ventas de 58,2 millones de euros, con un aumento de ventas en el capítulo de negocio ordinario que se han multiplicado por seis en relación a 2009 (29,9 millones de euros), concentradas en la unidad de edificios y, en su mayoría, en el mercado nacional. Otros 28,3 millones de euros han correspondido a ventas de existencias adquiridas previamente al 2009, repartidas en un 42% en el mercado nacional y en un 58% en el internacional.

En cuanto a la situación del mercado de suelo, podemos decir que se trata del exponente máximo de la falta de liquidez y la sobreoferta de producto. El mercado está paralizado y se mueve únicamente por operaciones oportunistas u operaciones de compensación con entidades financieras.

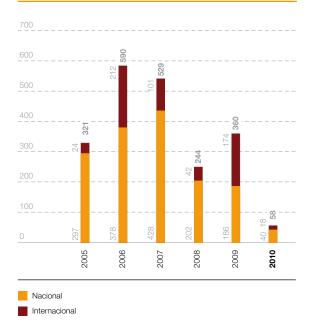
En el apartado de inversión, Renta Corporación ha invertido 34,8 millones de euros durante 2010, de los cuales 31,8 se han destinado a cartera de negocio ordinario, mayoritariamente edificios residenciales en el mercado nacional. Estos volúmenes de inversión son coherentes con la estrategia de la compañía de dar mayor valor y liquidez, fundamentalmente a través de la rehabilitación, a la cartera de existencias previas a 2009, e invertir en cartera de negocio adaptada a las nuevas condiciones de mercado, compuesta en un 95% por activos en el mercado nacional.

En este sentido, a fin de ajustar la compañía al entorno de mercado, Renta Corporación ha centrado sus esfuerzos de negocio en el ámbito nacional, en el que se dan las condiciones más óptimas para el desarrollo de su modelo de negocio, en detrimento del mercado internacional donde las expectativas de precio y de equilibrio entre oferta y demanda no permiten a la compañía el desarrollo normal de su actividad. Las operaciones en el mercado internacional se realizarán en condiciones muy concretas, a partir de ahora, y coordinadas desde la sede de la compañía en Barcelona, maximizando sus recursos.

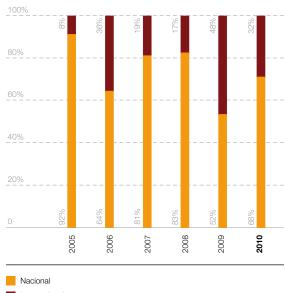
La compañía mantiene, por tanto, una estrategia bien definida de reducción de costes y máxima eficiencia en sus operaciones, lo que le ha permitido obtener márgenes positivos en sus ventas pese a la mala situación del mercado y de la economía. Somos plenamente conscientes de que nuestra compañía aún no es rentable, pero confiamos en que la tendencia de márgenes ordinarios positivos se vaya acentuando y guíe nuestra trayectoria de futuro. No vamos a salir indemnes de esta crisis pero debemos poner todo nuestro empeño para salir reforzados y con la ilusión de volver a operar con éxito en el mercado.

Ventas nacionales e internacionales

(millones de euros)



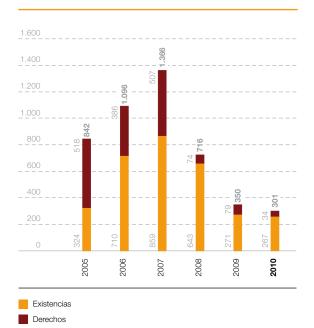
Distribución relativa ventas nacionales e internacionales



Internacional

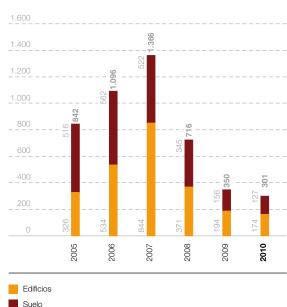
Cartera

(millones de euros)

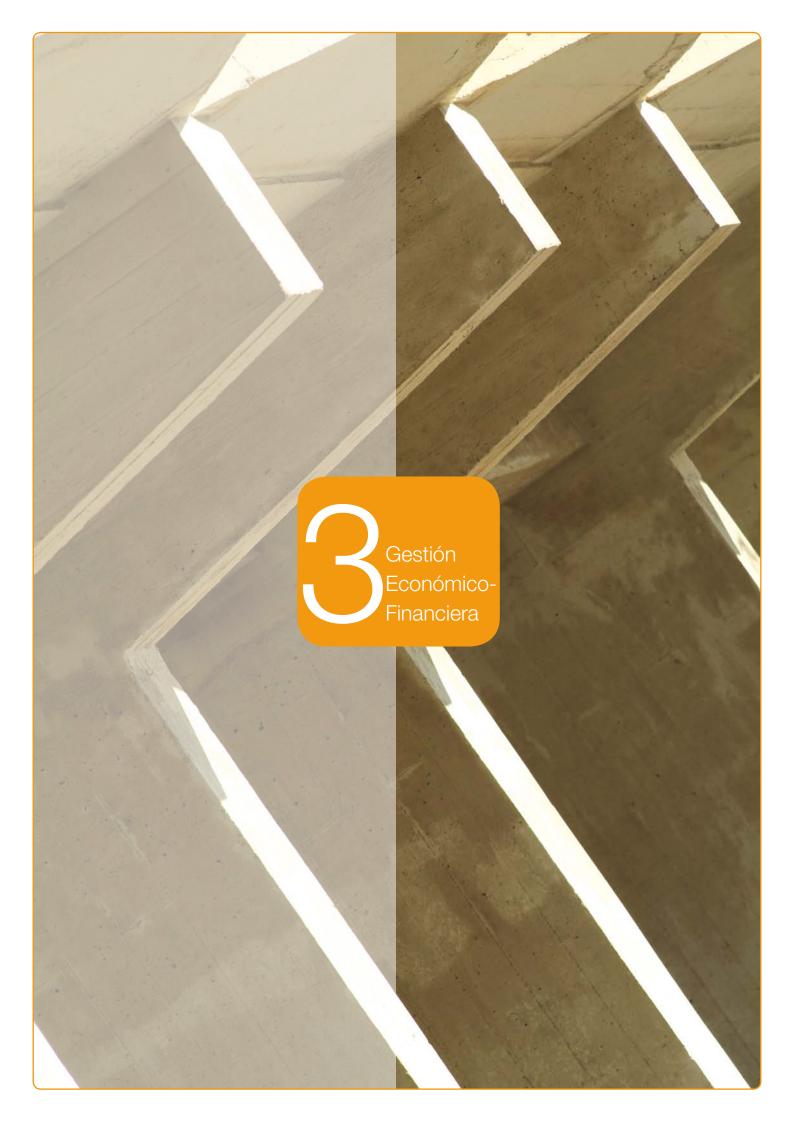


Cartera por negocio

(millones de euros)



Suelo





El grupo ha aumentado en 19 millones su endeudamiento financiero neto respecto al cierre del ejercicio anterior, situándose en 297 millones de euros a 31 de diciembre de 2010 lo que supone un 7% más. Esta diferencia se explica por la disminución de la tesorería, capitalización de intereses y desactivación de los gastos de refinanciación llevada a cabo en mayo de 2009.

Esta cifra representa un ratio de apalancamiento del 95%, 8 puntos porcentuales por encima del obtenido al cierre de 2009, debido tanto a la disminución del patrimonio neto del ejercicio 2010 como al aumento de deuda comentado.

El siguiente cuadro muestra la evolución por conceptos durante el 2010:

Deuda neta (millones de euros)

	diciembre 10	diciembre 09	Diferencia
Crédito Sindicado(1)	279,3	250,5	28,8
Operaciones con garantía hipotecaria	34,2	49,3	-15,1
Pólizas de crédito y otras deudas financieras	5,8	2,8	3,0
Tesorería e imposiciones corto plazo	-21,9	-24,9	-3,0
Total Deuda Neta	297,5	277,6	-19,5
Deuda Neta / (Deuda neta + Patrimonio neto)	95%	87%	8%

⁽¹⁾ El importe se corresponde al total dispuesto del Crédito minorado por las comisiones activadas correspondientes a la financiación.

El contrato de crédito en el que participan 17 entidades tiene una duración de 7 años e incluye un periodo de carencia inicial de 2 años y un periodo de amortización del principal de 5 años a razón del 10% en el año 2012 y del 30% en los años 2013, 2015 y 2016.

- El tipo de interés aplicable es el Euribor más un margen creciente a partir del tercer año.
- El crédito está compuesto por 4 tramos cuyos importes máximos y destinos son los siguientes: (i) 254 millones a la refinanciación parcial del antiguo contrato de crédito sindicado; (ii) 22 millones a la financiación de las necesidades generales de tesorería y circulante del grupo durante los 2 primeros años, mediante una línea de liquidez de los cuales 18,6 millones han sido con una línea de crédito sindicada y los restantes 3,5 mediante la liquidez obtenida por el grupo en las operaciones de venta de activos a través de aportaciones en metálico; (iii) a la financiación de los intereses derivados del nuevo contrato de crédito durante los 2 primeros años, siempre que no exista caja disponible para ello; y (iv) una pequeña línea de crédito de 5 millones para la financiación de ciertos avales concedidos al grupo con anterioridad a la firma del nuevo contrato de crédito.
- El nuevo contrato de crédito sindicado recoge el contenido habitual de este tipo de contratos de financiación en cuanto a obligaciones de hacer y no hacer (covenants) y demás obligaciones de las acreditadas.

A pesar del cumplimiento de todos los requisitos acordados con las entidades financieras en el proceso de refinanciación de mayo 2009 y con la voluntad de anticiparse, el grupo estimó oportuno un nuevo acercamiento a las entidades acreedoras con el objetivo de llegar a un nuevo acuerdo que permita un ajuste de la deuda al escenario previsible de la evolución de la compañía y del mercado en general. Por esta razón y de forma conservadora, se desactivan los gastos de formalización del acuerdo de mayo 2009, con un impacto de -7,5 M€ dentro de las comisiones del ejercicio 2010.

La totalidad de la deuda ha sido clasificada a corto plazo a cierre del 2010 al no haberse alcanzado un acuerdo con las entidades financieras en el momento en el que se reformulan las cuentas.

En fecha 13 de mayo de 2011, este acuerdo se ha alcanzado con la totalidad de las entidades financieras sindicadas lo que permitirá: i) un reequilibrio patrimonial del grupo; ii) una disminución de existencias y de deuda por la adjudicación de activos a entidades financieras, iii) la reclasificación de la deuda a largo plazo y iv) unos compromisos de amortización de la deuda remanente y del pago de la carga financiera acorde con el plan de negocios del grupo.

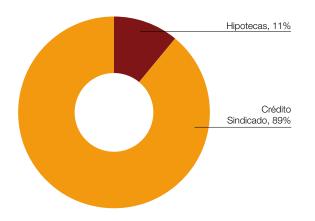
En el ejercicio 2010 el tipo de interés medio de la deuda ha sido del 2,15%, con un diferencial medio sobre el euribor del 1,43%. Esto supone una reducción de 94 puntos básicos respecto al ejercicio anterior. La normativa contable vigente exige incluir como gasto financiero del crédito sindicado el margen medio ponderado del mismo teniendo en cuenta la evolución de los márgenes crecientes previstos a lo largo de los 7 años de vida del mismo.

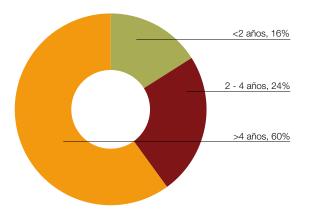
La diferencia entre este margen medio (2,01%) y el que realmente se está satisfaciendo, se periodifica.

En consecuencia con esta normativa, el grupo ha tenido un incremento del gasto financiero de 1,9 millonres de euros en el 2010 debido al aumento del margen medio ponderado en un 0,60%.

Estructura de la deuda

Vencimiento de la deuda









La compañía lleva a cabo una monitorización permanente de sus riesgos financieros y, en particular de los riesgos de liquidez, divisa y tipo de interés.

El grupo obtuvo la liquidez necesaria gracias al proceso de reestructuración que se culminó el pasado Mayo de 2009 donde obtuvo una financiación a más largo plazo así como nuevas líneas de liquidez necesarias para afrontar las necesidades de tesorería en el corto y medio plazo. Así, de este modo, la mayor parte de la deuda tiene un vencimiento superior a los dos años y un 60% es superior a los cuatro.

La política de control de riesgo de tipo de interés del grupo es gestionado de acuerdo con las políticas aprobadas por el Consejo de Administración en las que se establecen la necesidad de mantener instrumentos de que minimicen el impacto de la volatilidad de los tipos de interés con el objetivo de cubrir a tipo fijo entorno del 30% del total de la deuda dispuesta.

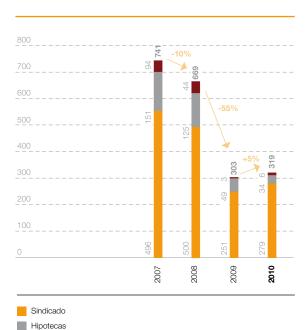
Con motivo de la formalización del Crédito Sindicado llevada a cabo en mayo de 2009, se procedió a la cancelación de los instrumentos de cobertura de tipo de interés que cubrían parte de la deuda refinanciada.

Aunque actualmente el grupo no tiene vigente ninguna operación, evalúa permanente la conveniencia de contratar coberturas adaptadas a la estructura de financiación, siempre y cuando las condiciones de la contratación de dichos instrumentos sean favorables para la compañía.

Evolución del endeudamiento bruto

(millones de euros)

Pólizas y otras deudas



Endeudamiento neto en 2010
297,5
millones de euros
277,6
en 2009

Tipo de cambio

Durante el ejercicio 2010 el grupo ha mantenido su política de gestión de riesgo de tipo de cambio aprobado por el Consejo de Administración con el objetivo de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos y minimizar el efecto negativo que pueden tener estas fluctuaciones en la cuenta de resultados o en el patrimonio de la compañía.

Esta política se ha centrado tanto en la contratación de derivados como en la capitalización de la deuda y la obtención de endeudamiento en moneda local.

En relación al dólar, la primera mitad de año ha habido una clara apreciación respecto al euro llegando a niveles del 1,19 partiendo de 1,44 de inicios de año. En la segunda mitad de año el escenario ha sido el opuesto con una fuerte depreciación cerrando el ejercicio 2010 a 1,336.

El escenario de la libra en la primera mitad fue de apreciación respecto al euro, alcanzando niveles de 0,81 y de depreciación en la segunda mitad cerrando el ejercicio a 0,86 partiendo de los 0,888 de principios de año.

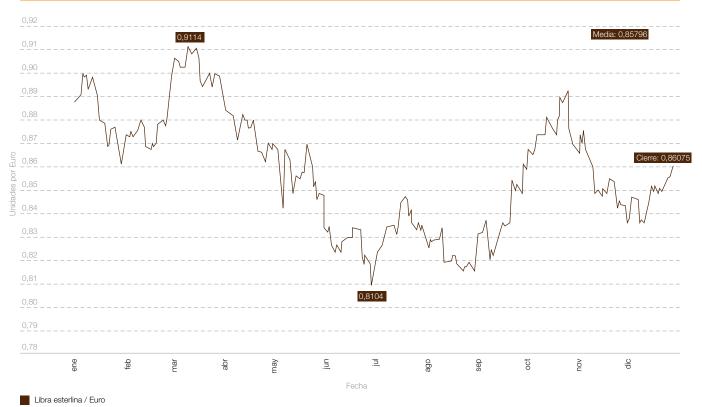
La compañía ha obtenido un resultado negativo por diferencias de cambio por un importe de 0,6 millones principalmente por el impacto en la cuenta de resultados de las primas de opciones que han llegado a su vencimiento a lo largo de este ejercicio.

Actualmente, el grupo no dispone de derivados contratados debido a su mínima exposición al riesgo de cambio como consecuencia de su prácticamente nula presencia en los mercados internacionales.



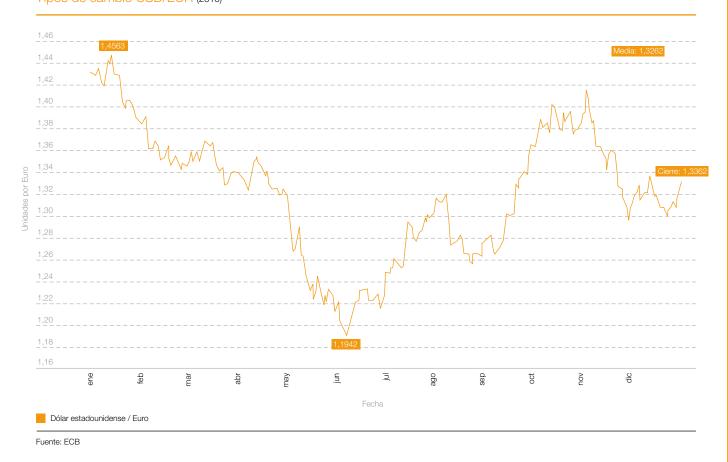
3. Gestión Económico-Financiera

Tipos de cambio GBR/EUR (2010)



Fuente: ECB

Tipos de cambio USD/EUR (2010)





La economía global se encuentra dominada por dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, el impulso cíclico positivo procedente de las economías emergentes y por otro, las elevadas primas de riesgo e incertidumbre en buena parte de los mercados financieros, incluído el español. La recuperación de la zona euro se prevé lenta y posiblemente con una doble velocidad.

Sin perjuicio de que a nivel macroeconómico se empieza a observar una situación de relativa estabilidad, el sector inmobiliario nacional e internacional continúa afectado por la falta de liquidez, sobreoferta de determinados productos y un entorno económico caracterizado por una importante destrucción de empleo y la falta de confianza de los inversores y los consumidores.

La crisis financiera internacional ha originado una abrupta contracción económica, una caída de precios en commodities esenciales y una gran volatilidad de los mercados financieros lo que ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y una mayor restricción al acceso de la misma.

El 26 de mayo de 2009 el grupo alcanzó un acuerdo de refinanciación global de la deuda que le ha permitido afrontar con éxito las necesidades de tesorería/liquidez necesarias. Aún y así, se ha alcanzado un nuevo acuerdo de reestructuración de la deuda que permitirá acomodar, a medio y a largo plazo, el importe de la deuda y los flujos del servicio de la misma a un entorno caracterizado por el alargamiento de la crisis inmobiliaria. Aunque Renta Corporación no está en incumplimiento de las estipulaciones pactadas en el acuerdo de refinanciación, este nuevo acuerdo dotará al grupo de estabilidad financiera en el medio y largo plazo.

Los principales riesgos financieros con los que tiene que lidiar la Dirección Financiera son el riesgo de liquidez y el riesgo de mercado (de tipo de interés, de tipo de cambio, de inflación, de crédito,...).

Para ello ha establecido medidas de control y seguimiento, tales como;

- Un presupuesto de tesorería con un horizonte temporal de 10 semanas, con detalle semanal y actualizado diariamente
- Una planificación de caja con un horizonte temporal de 12 meses actualizado trimestralmente

En cuanto a la política de liquidez, el grupo ha trabajado para centralizar la operativa nacional e internacional y de esta manera identificar todas las necesidades de tesorería tanto en importe como en tiempo, minimizar costes financieros e invertir adecuadamente los excedentes de tesorería.

A 31 de diciembre de 2010 el grupo dispone de una caja de 22 millones de euros y una póliza de crédito facilitada por el sindicato bancario por un límite de hasta 18,6 millones de euros dispuesta en buena parte de su totalidad.



Si bien a nivel macroeconómico empieza a haber indicios de una cierta estabilidad, el año 2010 ha estado marcado una vez más para el sector inmobiliario nacional e internacional por la falta de liquidez, la sobreoferta de productos y en términos generales, una importante falta de confianza de inversores y consumidores. Esta situación global ha condicionado notablemente el desarrollo de la actividad.

El activo no corriente asciende a cierre del ejercicio 2010 a 17,2 millones de euros frente a los 64,2 millones de euros del año pasado. Esta reducción es debida básicamente a la desactivación de la mayoría de sus créditos fiscales pasando de 46,1 millones de euros en 2009 a 0,8 miles de euros en 2010, decisión tomada por el grupo y motivada por el no haber alcanzado un acuerdo con las entidades financieras acreedoras en el plazo inicialmente estimado junto con la profundización y alargamiento de la crisis.

Durante 2010 el grupo ha seguido fiel a su política conservadora de saneamiento de balance iniciada ya en el año 2009, así como a la realización de inversión selectiva adaptada a las nuevas condiciones de mercado. Al cierre del ejercicio las existencias del grupo se sitúan en 267,0 millones de euros. Pese a que en términos globales este volumen es similar al del ejercicio precedente, esta cifra es el resultado de dos efectos opuestos, por un lado, de las ventas realizadas durante el año y por otro lado, de la incorporación a las existencias de una finca que constaba como garantía de una deuda que finalmente no ha podido ser liquidada por lo que se ha procedido a la ejecución de la misma. La política restrictiva de inversión se pone también de manifiesto en la cifra de los derechos de inversión que se sitúa en los 33,5 millones de euros a finales de 2010 concentrados en su totalidad en edificios de negocio ordinario ya adaptados a las nuevas condiciones de mercado.

Los saldos de clientes y otras cuentas a cobrar ascienden a 8,6 millones de euros. La disminución de este saldo respecto al año anterior se debe principalmente a la ejecución de la garantía hipotecaria existente sobre una deuda de 25,2 millones de euros. Tal y como se menciona en el párrafo anterior dicha finca ha sido incorporada a las existencias del grupo.

La disminución de los activos financieros mantenidos hasta su vencimiento se debe básicamente al cobro de las imposiciones a corto mantenidas a finales del ejercicio anterior. El saldo de tesorería asciende a 21,7 millones de euros, situándose en los niveles del año 2009.



El patrimonio neto se sitúa en -41,0 millones de euros a diciembre de 2010, disminuyendo en 83,2 millones de euros respecto a 2009, básicamente por la incorporación del resultado negativo del ejercicio.

A final de 2010 el volumen total de deuda financiera se sitúa en los 319,4 millones de euros. El movimiento habido durante el año se debe principalmente a la capitalización de intereses del año así como a la desactivación de los gastos vinculados a la refinanciación acordada en el año 2009 y que se periodificaban a lo largo de la vida de la deuda.

A fin de anticiparse a los efectos que el alargamiento de la crisis pudiera tener sobre el grupo, y si bien se ha cumplido con todos los requisitos exigidos por las entidades financieras en el acuerdo de refinanciación formalizado en mayo de 2009, la compañía, a finales de 2010, ha iniciado un nuevo proceso de acercamiento a las entidades acreedoras. El objetivo de dicho proceso es la reestructuración global de la deuda actual, y su acomodo a medio y largo plazo tanto del importe como de los flujos de servicios de la misma. Como consecuencia, y de forma conservadora, se ha desactivado en el ejercicio 2010, la totalidad de gastos de formalización del acuerdo anterior.

El mantenimiento de una estabilidad financiera en el grupo es vital para el natural desarrollo de su plan de negocios. En el actual entorno de mercado ello sólo es posible con el nuevo acuerdo alcanzado a principios de mayo con las entidades financieras que permitirá entre otras cuestiones la reducción del volumen de deuda, la acomodación de las condiciones del actual crédito sindicado en cuanto a vencimientos de la deuda, devengo y pago de intereses y otras obligaciones y condicionantes y el necesario fortalecimiento de los fondos propios del grupo y de las sociedades individuales que lo componen.

Otros pasivos no corrientes incluyen el vencimiento a largo plazo del aplazamiento del IVA concedido en 2009 por un importe total de 24,7 millones de euros y un plazo de amortización de 4 años, de los cuales se han amortizado durante 2010 un total de 4,4 millones de euros, siendo el saldo pendiente al cierre del ejercicio de 17,9 millones de euros.

El saldo de proveedores y otras cuentas a pagar se mantiene en los niveles del año anterior lo que va también en línea con la estrategia de la compañía y su volumen de actividad.

Balance consolidado

(miles de euros)

Activos

	2010	2009	Diferencia	% 10 vs. 09
Total activos no corrientes	17.220	64.236	-47.016	-73,2%
Existencias	266.997	270.728	-3.731	-1,4%
Clientes y otras cuentas a cobrar	8.803	32.135	-23.332	-72,6%
Préstamos y deudas con partes vinculadas	2.108	253	1.855	733,0%
Instrumentos financieros derivados	0	81	-81	-100,0%
Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento	181	2.814	-2.634	-93,6%
Efectivos y equivalentes al efectivo	21.749	22.038	-289	-1,3%
Total activos corrientes	299.838	328.049	-28.211	-8,6%
Total activos	317.058	392.285	-75.226	-19,2%

Pasivos

	2010	2009	Diferencia	% 10 vs. 09
Capital y reservas atribuibles a accionistas	-41.000	42.180	-83.180	-197,2%
Total patrimonio neto	-41.000	42.180	-83.180	-197,2%
Deudas financieras	0	258.730	-258.730	-100,0%
Otros pasivos no corrientes	20.380	29.603	-9.222	-31,2%
Total pasivos no corrientes	20.380	288.333	-267.952	-92,9%
Proveedores y otras cuentas a pagar	18.267	17.734	533	3,0%
Deudas financieras	319.411	44.038	275.373	625,3%
Total pasivos corrientes	337.678	61.772	275.906	446,7%
Total pasivos	358.058	350.105	7.954	2,3%
Total Patrimonio neto y pasivos	317.058	392.285	-75.227	-19,2%



Los ingresos ordinarios a cierre de ejercicio se sitúan en 58,2 millones de euros, significativamente inferiores a los del año anterior. En relación a esto cabe puntualizar que la cifra del 2009 incluía ventas de activos a las entidades financieras en el marco de la refinanciación de la deuda por valor de 287,8 millones de euros, lo que desvirtúa la comparación directa de ambas cifras.

En términos de distribución geográfica, las ventas se han repartido un 58% en el mercado internacional y un 42% en el mercado nacional.

Si bien el volumen de ventas ha sido bajo en el ejercicio, se ha conseguido generar margen bruto positivo a través tanto de la venta de cartera de negocio ordinario como de existencias adquiridas con anterioridad al ejercicio 2009.

El plan de contingencias iniciado por el grupo en el ejercicio 2008 sigue teniendo impacto en el ejercicio actual. La disminución de los gastos de personal y de servicios exteriores son un fiel reflejo de ello, si bien su peso porcentual respecto a las ventas se ve incrementado debido a la disminución de las mismas.

Así pues, los gastos por prestación a empleados han disminuido de 9,2 millones en el ejercicio 2009 a 8,2 millones de euros en el ejercicio 2010. La disminución del gasto se debe a la continuidad del proceso de reestructuración de plantilla que la compañía inició ya en el ejercicio 2008 y adicionalmente, a las políticas de disminución de salarios tanto en el equipo directivo como en el resto de la plantilla.

En los gastos por servicios exteriores se refleja el conjunto de políticas de racionalización y reducción de gastos llevados a cabo por el grupo encaminados a reducir la estructura, debido al difícil entorno de mercado. El gasto del ejercicio 2010 se ha reducido en 3,5 millones de euros respecto al del ejercicio anterior, teniendo en cuenta incluso que en el ejercicio 2010 la compañía ha desestimado 2,8 millones de euros de derechos sobre existencias previas al 2009, como consecuencia de la continua política selectiva de inversión.

La partida de otros tributos ha supuesto un coste total de 3,4 millones de euros estando su reducción vinculada principalmente a la inclusión en 2009 de una provisión de carácter extraordinario por 3,9 millones de euros por contingencias derivadas de inspecciones fiscales iniciadas en el ejercicio 2009. Una parte significativa de dichas reclamaciones han sido resueltas a lo largo del presente ejercicio, por lo que la compañía ha revertido un importe de 1,7 millones de euros provisionado en ejercicios anteriores.



Al igual que ocurriera en 2009 el beneficio consolidado de explotación se ha visto mermado adicionalmente por el esfuerzo realizado por el grupo de ajustar el valor de los activos a los precios actuales de mercado, en base a un ejercicio de prudencia valorativa.

El resultado financiero neto se incrementa en 1,9 millones respecto el año anterior. Este incremento se debe principalmente a dos efectos contrapuestos, por un lado, la incorporación al resultado del 2010 de los costes financieros relacionados con la refinanciación activados en 2009 (9,4 millones de euros), y por otro lado, a una reducción de 5,9 millones de euros en los gastos financieros ordinarios. En el primer caso, el inicio de un nuevo acercamiento a las entidades acreedoras que permita un nuevo acuerdo a fin de anticiparse a los posibles efectos de un alargamiento de la crisis han supuesto, bajo una perspectiva conservadora, la desactivación de los gastos de formalización del acuerdo firmado en mayo de 2009. En el segundo caso, el menor volumen medio de deuda durante el año 2010 unido a un menor interés medio han contribuido a la reducción significativa de los gastos financieros ordinarios.

El impuesto de sociedades es negativo en 46 millones de euros, causado principalmente por la desactivación de los créditos fiscales activados por un importe de 57 millones de euros, decisión tomada por el Grupo y motivada por el no haber alcanzado un acuerdo con las entidades financieras acreedoras en el plazo inicialmente estimado y, la profundización y alargamiento de la crisis.

El resultado neto del grupo ha sido negativo en 84,9 millones de euros, muy influenciados por los créditos fiscales desactivados, mencionados anteriormente.

Cuenta de resultados consolidada

(miles de euros)

	2010	2009	Diferencia	%
Ingresos ordinarios	58.201	360.172	-301.971	-83,8%
Otros ingresos de explotación	3.020	12.257	-9.237	-75,4%
Consumo de mercaderías	-58.056	-377.822	319.766	-84,6%
Gasto por prestaciones a empleados	-8.152	-9.223	1.071	-11,6%
Gasto por servicios exteriores	-9.941	-13.484	3.543	-26,3%
Otros tributos	-3.381	-7.260	3.879	-53,4%
Amortización y pérdidas relacionadas con activos	-3.662	-18.155	14.493	-79,8%
Excesos de provisiones	1.746			
Resultado enajenación inmovilizado	-92	1.319	-1.411	
Resultado consolidado de explotación	-20.317	-52.196	30.133	-57,7%
Costes financieros netos	-18.508	-16.566	-1.943	11,7%
Participación en beneficio de asociadas	26	-54	80	-148,0%
Resultado consolidado antes de impuestos	-38.800	-68.816	30.016	-43,6%
Impuesto sobre las ganancias	-46.079	14.330	-60.409	-421,6%
Resultado consolidado del ejercicio	-84.879	-54.486	-30.393	55,8%
Atribuible a Accionistas de la Sociedad	-84.879	-54.486	-30.393	55,8%
Ganancias/ (Pérdidas) atribuibles por acción				
(expresado en euros por acción)	-3,15	-2,21	-0,95	42,9%



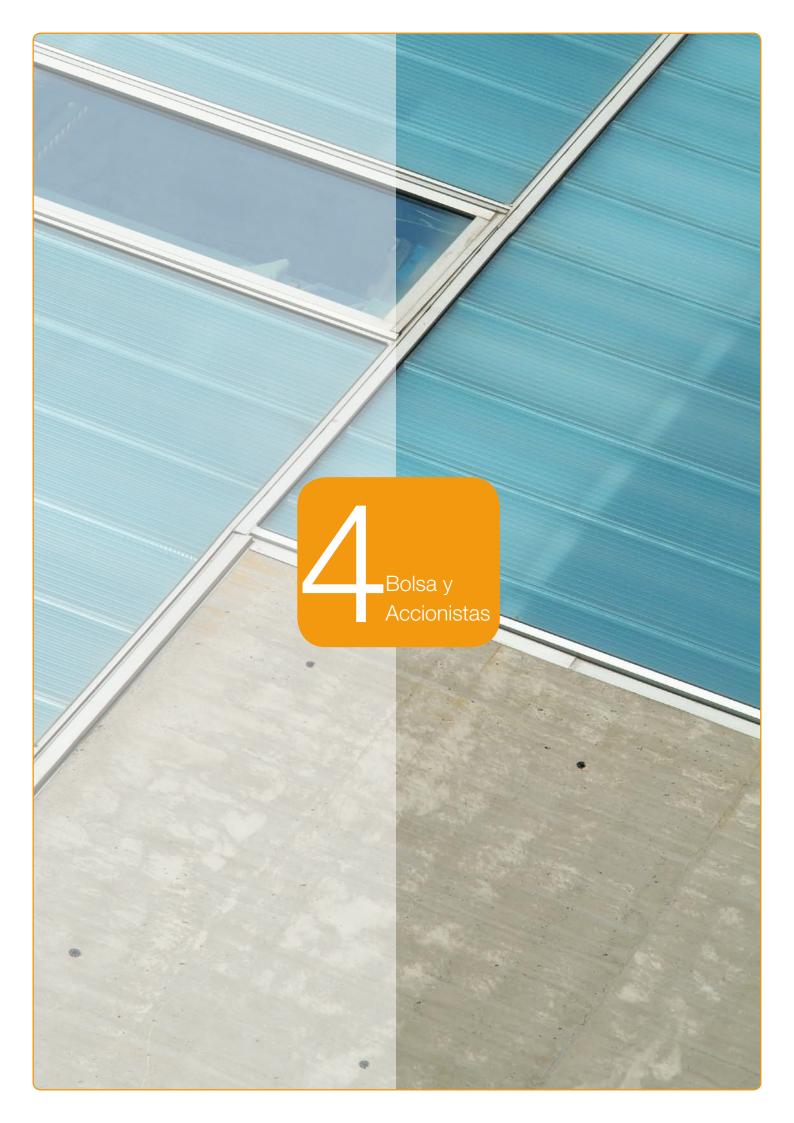
Dentro de un entorno marcado por la falta de liquidez, la gestión del grupo ha estado focalizada, al igual que en el ejercicio anterior, en la obtención de liquidez y estabilidad. En este sentido, y en línea con la estrategia del grupo establecida ya en el año anterior, se ha priorizado por un lado la obtención de liquidez en las operaciones y, por otro, la realización de inversiones de forma altamente selectivas, en aras a optimizar los recursos financieros disponibles.

El presente año se ha caracterizado por una generación limitada de recursos por la actividad de explotación que el grupo ha sabido sin embargo contrarrestar con un control exhaustivo de gastos e inversiones lo que ha permitido que la tesorería final no se vea prácticamente afectada respecto al año anterior.

Las actividades de financiación se han caracterizado, como consecuencia de la actual coyuntura económica global, por la voluntad del grupo de reducir sus niveles de endeudamiento, fortaleciendo así su posición financiera, y asentando las bases para retomar el ciclo de crecimiento cuando cambie la actual coyuntura económica.

Estado consolidado de flujos de efectivo (miles de euros)

2010	2009	Diferencia
5.481	292.697	-287.216
-1.186	-34.492	33.306
4.295	258.205	-253.910
2010	2009	Diferencia
-14	-611	597
-400	-459	59
-2.250	0	-2.250
4	63.044	-63.040
2.814	21.927	-19.113
0	-248	248
-61	-193	132
62	345	-283
	514	-514
	-1.643	1.643
155	82.676	-82.521
2010	2009	Diferencia
767	1.951	-1.184
0	4.944	-4.944
20.640	275.006	-254.366
-21.461	-615.998	594.537
0	-6.753	6.753
-4.685	19.696	-24.381
-4.739	-321.154	316.415
22.038	2.311	19.727
21.749	=:=::	-290
-289	19.727	-20.016
	5.481 -1.186 4.295 2010 -14 -400 -2.250 -4 2.814 -0 -61 -62 155 2010 767 -0 20.640 -21.461 -4.685 -4.739 22.038 21.749	5.481 292.697 -1.186 -34.492 4.295 258.205 2010 2009 -14 -611 -400 -459 -2.250 0 4 63.044 2.814 21.927 0 -248 -61 -193 62 345 514 -1.643 155 82.676 2010 2009 767 1.951 0 4.944 20.640 275.006 -21.461 -615.998 0 -6.753 -4.685 19.696 -4.739 -321.154





Las acciones de Renta Corporación están admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Barcelona y Madrid desde el mes de abril de 2006, y se negocian en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). En el campo internacional, desde el día 18 de diciembre de 2006, forman parte del FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate, índice internacional de referencia para inversores institucionales especializados en el sector inmobiliario.

El capital social de Renta Corporación se compone de un total de 27.276.575 acciones en circulación con un valor nominal de 1 euro por acción.

Todas las acciones gozan de idénticos y plenos derechos políticos y económicos.





Después de que la acción de Renta Corporación cerrara el año 2009 a 2,95 euros, la acción en el 2010 ha registrado una tendencia a la baja durante casi todo el ejercicio y ha cerrado el año a una cotización de 1,24 euros/acción. Esto supone una depreciación de la cotización de la acción que ha venido motivada, en gran parte, por la crisis inmobiliaria y financiera que ha caracterizado al mercado bursátil durante este año 2010 y muy en la línea del comportamiento que han seguido el conjunto de las compañías inmobiliarias cotizadas.

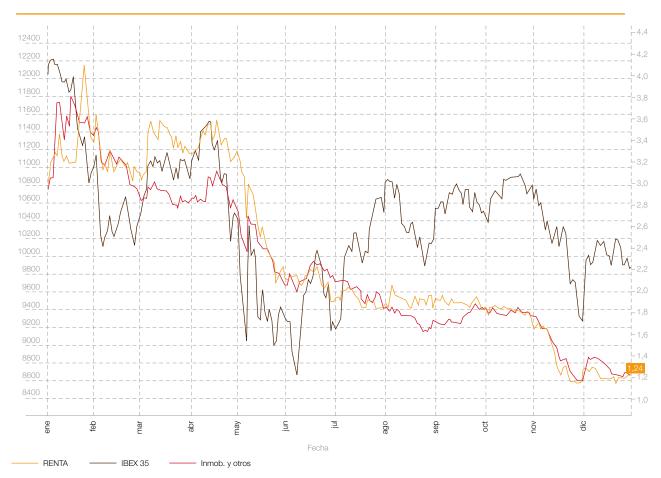
La cotización al cierre del ejercicio supone una capitalización bursátil del Grupo de 34 millones de euros.

Principales magnitudes

Cotización a 30/12/2010	1,24 €/acción
Variación respecto al precio de adjudicación de salida a bolsa (29 €/acción)	-95,72%
Variación respecto cotización 31/12/2009	-57,97%
Máximo anual 2010	4,17 €/acción
Mínimo anual 2010	1,14 €/acción

Fuente: Infobolsa

Comparativa Renta Corporación respecto al IBEX-35 y al índice de Inmobiliario y otros



Negociación

En el ejercicio 2010 se negociaron 15.378.581 acciones, lo que supone una rotación del capital social inferior a 1. Los volúmenes que se han registrado durante el 2010 han oscilado entre los 30.000 y 90.000 títulos. El mayor volumen medio diario se registró en el mes de enero.

Volúmenes (acciones)

Acumulado	15.378.581	(31/12/2010)
Máximo mensual	4.314.476	(enero)
Mínimo mensual	310.554	(octubre)

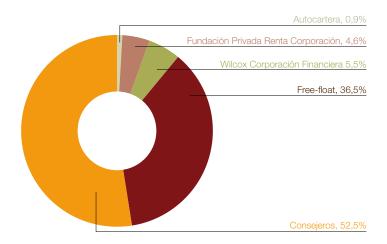
Acciones negociadas (media diaria)

Enero	215.724	Julio	27.109
Febrero	56.583	Agosto	24.419
Marzo	83.973	Septiembre	30.183
Abril	68.172	Octubre	14.788
Mayo	64.255	Noviembre	63.128
Junio	89.288	Diciembre	32.076



Distribución del accionariado de Renta Corporación Real Estate S.A.

(a 31 de diciembre de 2010)



Nota: La información de este apartado ha sido elaborada en base a las comunicaciones efectuadas por aquellos accionistas que, bien por superar su participación los niveles definidos por la normativa vigente, bien por su carácter de consejeros de la Compañía, han informado de sus posiciones en el accionariado.

La información se encuentra también disponible en el Informe Anual de Gobierno Corporativo y actualizada, según normativa, en las páginas web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de la Compañía.



En el año 2010 no hubo reparto de dividendos y en el actual contexto de resultados negativos para el ejercicio 2011, no procede tampoco el reparto de dividendos.



Nuestro deseo es mantener al inversor constantemente informado sobre la evolución del grupo, por lo que tanto accionistas como inversores pueden acceder a la información pública y hechos relevantes de la compañía a través de los siguientes canales de comunicación:

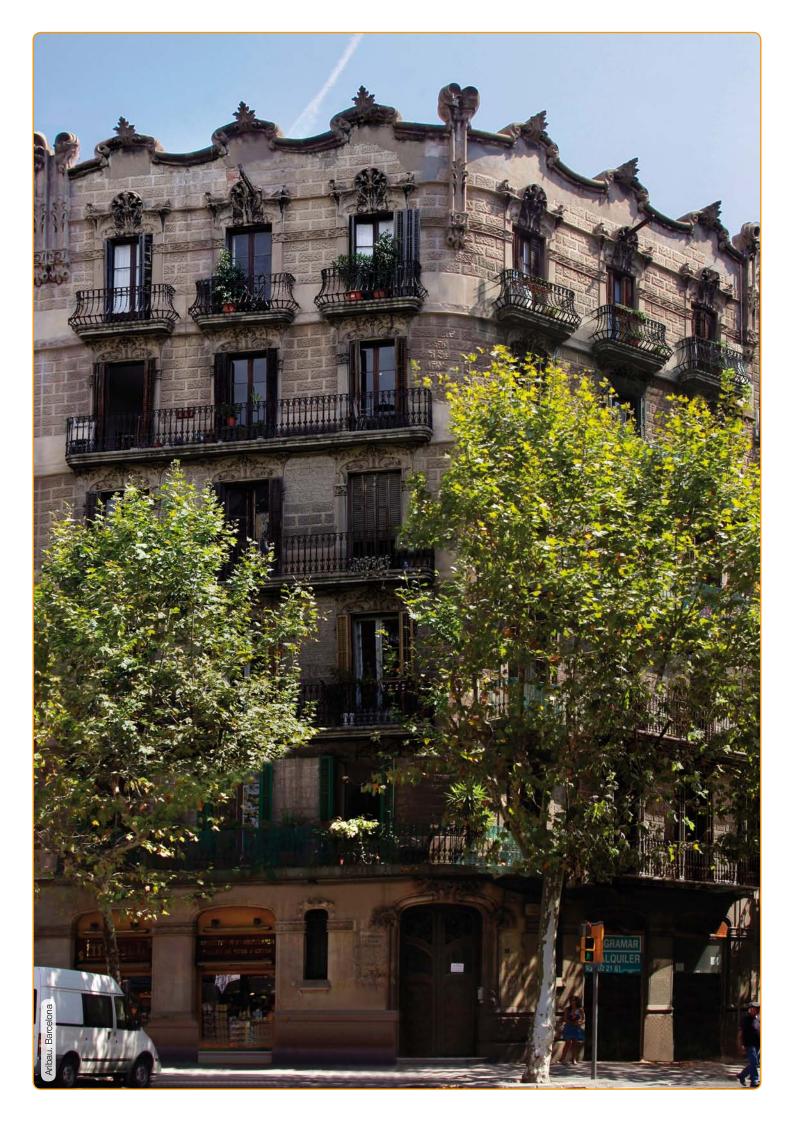
Presencial: principalmente a través de la celebración de la Junta General de Accionistas.

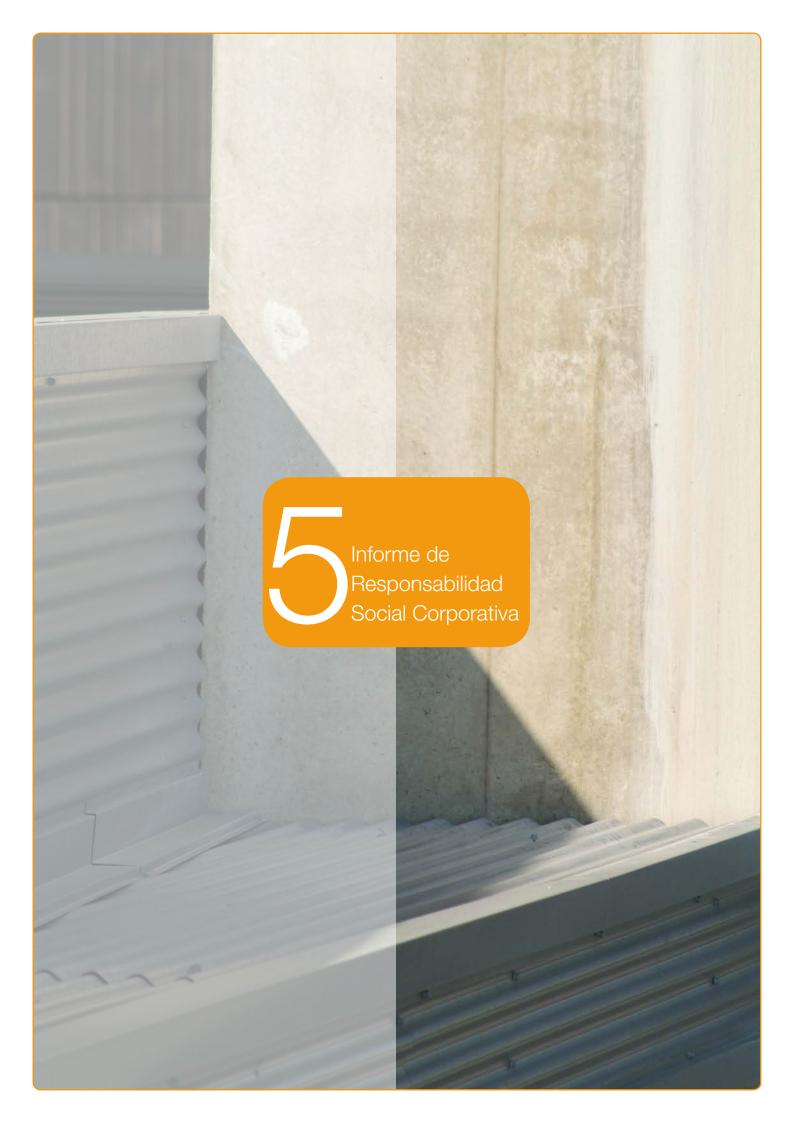
Publicaciones: la principal comunicación la constituye la Memoria anual y, adicionalmente, las Comunicaciones con la CNMV:

- 1. Memoria Anual, incluyendo el Informe Anual de Gobierno Corporativo, permite ofrecer información relevante y precisa sobre las actividades de la compañía.
- 2. Comunicaciones a la CNMV de todos los Hechos Relevantes.

Internet: A través de su página web, www.rentacorporacion.com, la compañía ofrece información clara, objetiva y en tiempo real de los acontecimientos de la sociedad, su organización y sus estados financieros, así como de las últimas noticias, hechos relevantes, informes, presentaciones o cualquier otro dato que pueda ayudar a conocer la situación del grupo.

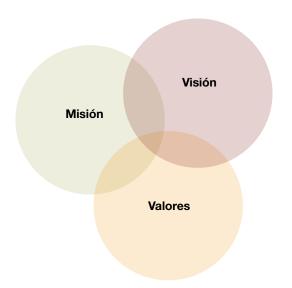
Para atender las consultas de los accionistas sobre la marcha de la Sociedad, existe un canal específicamente habilitado para este objetivo a través de la dirección de correo electrónico r.inversores@rentacorporacion.com.





Informe de Responsabilidad Social Corporativa

Renta Corporación es una compañía que considera la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) como una parte estratégica del negocio y que tiene como hoja de ruta una misión, una visión y unos valores que son aplicados y compartidos con las personas y los grupos de interés con los que la compañía se relaciona de forma permanente en el desarrollo de su actividad.



- Una misión: crear valor a través de la actividad de negocio.
- Una visión: convertirse en un grupo de referencia en el mercado y aportar beneficio a sus accionistas.
- Unos **valores**: aplicar la ética en las relaciones y en la actividad inmobiliaria.

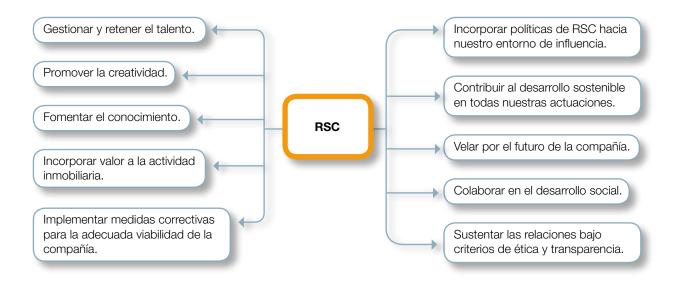
El presente informe de actividad en RSC incluye todos los aspectos que definen a Renta Corporación como una compañía responsable. Y por responsabilidad no entendemos limitarse a cumplir con parámetros medioambientales y aplicar criterios de sostenibilidad a la hora de plantear nuestra actividad de negocio, sino que nos referimos a nuestra ética y responsabilidad con los empleados, a nuestro compromiso hacia ellos y a nuestra exigencia de transparencia en todos los ámbitos de relación.

Este posicionamiento adquiere mayor envergadura en momentos como los actuales. En un entorno de crisis como el que estamos viviendo desde hace tres años, la transparencia se convierte en un pilar estratégico crucial, especialmente en la política de responsabilidad de la empresa con sus grupos de interés y en el compromiso con sus empleados.



Cultura corporativa en los grupos de interés

Aquellas compañías que tienen la RSC integrada en su modelo de negocio se encuentran en una mejor posición competitiva de renovación para afrontar el futuro. Este es el caso de Renta Corporación, que durante 2010 ha seguido comprometida con sus grupos de interés, ofreciendo vías de comunicación sólidas y buscando siempre compromisos que permitan fortalecer la relación en el medio y largo plazo.



Asimismo, la transparencia, la ética y el talento son los tres parámetros que definen la cultura corporativa de Renta Corporación y que guían la actividad de la compañía y la relación con su entorno, reflejando su voluntad de compromiso, su firme apuesta por las personas como garantes de la aportación de valor a todas sus actividades y preservando la reputación de la marca en el desarrollo del negocio.



El compromiso con el equipo humano

Las personas que forman parte del equipo de Renta Corporación han sido siempre una de sus fortalezas más evidentes, claves en el desarrollo del negocio y en su búsqueda por la excelencia. La responsabilidad de la compañía en este ámbito se sitúa entre los principales objetivos de su política de Responsabilidad Social Corporativa porque sólo podremos salir de la crisis a partir del esfuerzo colectivo, del orgullo de pertenencia y de la voluntad de excelencia. Pero ganar esta batalla requiere medidas de choque y tomar decisiones, por difíciles y dolorosas que estas sean.

La grave situación económica que nos está afectando en los últimos años nos ha obligado a aplicar nuevas medidas de recorte económico y también de personal, imprescindibles para asegurar la viabilidad de la organización. Ante estas circunstancias, preservar el máximo talento y mantener un entorno de trabajo motivador, han sido las claves para continuar trabajando con la vista puesta con ilusión en el futuro. El alto sentido de responsabilidad de la organización ha permitido llevar este proceso con las mínimas fisuras, sabiendo que si en un primer momento los ajustes acarrean decepción, son imprescindibles para salir de la crisis con más fuerza.

Los puntos más relevantes de las medidas adoptadas en 2010 han afectado a un nuevo recorte de plantilla. A 31 de diciembre, el número de empleados de la compañía ascendía a 75 personas.

En el capítulo de retribuciones, se han aplicado dos importantes medidas:

1. Una reducción del porcentaje fijo de los salarios de toda la plantilla en función de los diferentes grupos profesionales. Fruto de esta nueva política salarial, el variable aplicado sobre el salario total es el siguiente según los diferentes grupos:



A fin de alinear a todo el equipo en la consecución de márgenes positivos, dicha retribución variable está sujeta al cumplimiento de objetivos, 50% personales y 50% de compañía.

2. Una reducción de los salarios que ha afectado a toda la plantilla pero de diferente manera según los distintos tramos salariales:



Estos ajustes drásticos no se hubieran podido introducir con la eficacia y rapidez necesarias en un marco tan complejo sin un equipo altamente cohesionado como el de Renta Corporación, que demuestra en todo momento su compromiso con los objetivos estratégicos de la compañía.

Asimismo el 92% del equipo de la compañía son profesionales ubicados en el territorio español, entre Madrid y Barcelona, dado que la actividad de Renta Corporación en las plazas internacionales se ha ido acotando progresivamente para poner el foco del negocio sobre el mercado nacional, donde las condiciones para su modelo de negocio son óptimas.



En cuanto a las características de las personas que forman parte de la compañía en la actualidad:



Renta Corporación es consciente de que su equipo es el activo más importante y esta afirmación adquiere mayor valor en épocas complejas, dado que la gestión del talento en aras de la búsqueda de la excelencia es básica para superar cualquier situación de crisis. Dejamos un ejercicio muy complicado en este sentido, confiando en que habrá sido sólo un paso atrás que nos servirá para coger el impulso necesario para resurgir con mayor fuerza e ímpetu y con la ilusión de seguir contando con los mejores profesionales.

Principales canales de comunicación

La comunicación con los grupos de interés forma parte de la estrategia y la gestión empresarial de Renta Corporación con el objetivo de aprovechar la información y las oportunidades que propician una relación fluida y directa con todos ellos. A fin de alcanzar los mayores niveles de calidad, la compañía se encuentra en permanente contacto con sus clientes, accionistas, inversores y proveedores, a través de diversos canales, que funcionan como herramienta para la detección de fortalezas y debilidades y para la observación de las necesidades y de las expectativas de los mismos clientes.



La cadena de valor

La ética y la eficiencia son las máximas de todas las actividades que desarrolla Renta Corporación y las relaciones que mantiene con sus grupos de interés, así como la profesionalidad en tanto que manifestación de su firme compromiso con el modelo de negocio y el convencimiento de que éste es el camino a seguir en los próximos años. Estos principios, junto con la convicción de que las personas son la fortaleza de la organización, convierten a Renta Corporación en una empresa que se guía no solo por la rentabilidad sino también por el deseo de impulsar un desarrollo más sostenible y eficiente con su actividad.

Renta Corporación contribuye a crear entornos de calidad y cada vez más sostenibles para sus clientes, teniendo como principal motor la gestión eficiente de los recursos, haciéndolo extensivo a sus proveedores. Por ello fomenta entre proveedores y de forma interna una serie de directrices:

- Consumo racional de los recursos energéticos.
- Reciclaje de materiales y recogida de residuos.
- Selección de materiales en las obras que contribuyan a la eficiencia energética.
- Apuesta por la rehabilitación energética en todos los inmuebles en los que interviene.

Buen Gobierno

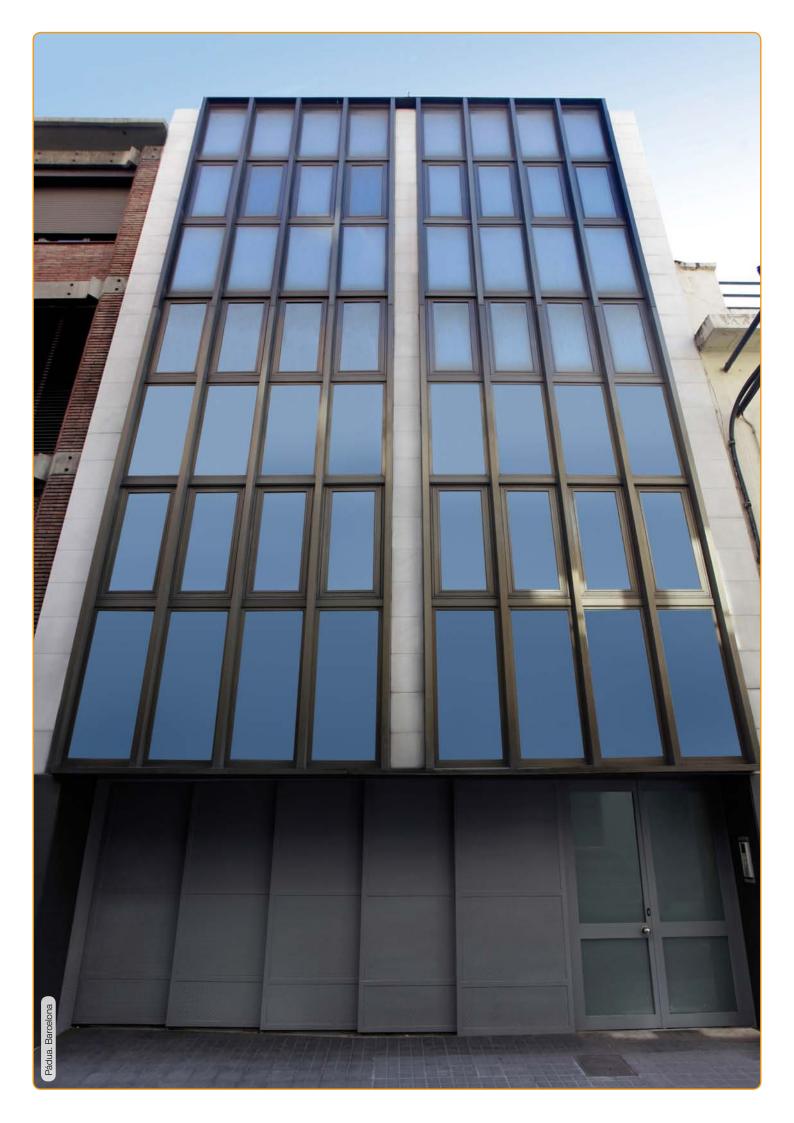
En su compromiso por establecer una cultura de integridad, la compañía ha consolidado su apuesta por el Buen Gobierno promocionando su conocimiento y salvaguardando su cumplimiento. Así, el Código Unificado de Buen Gobierno, más allá de sus obligaciones y recomendaciones, es el garante de la transparencia de nuestras operaciones y del buen gobierno corporativo con el propósito de unificar y reforzar la identidad, la cultura y las pautas de conducta del Grupo.

Uno de los principios básicos de nuestro Gobierno Corporativo es aplicar el principio de transparencia a los accionistas, a los inversores y al mercado en general, así como llevar a cabo un seguimiento de las mejores prácticas en este sentido, determinar los riesgos y sus instrumentos de control y gestión, políticas de gestión y seguridad de la información e impulsar las políticas socialmente responsables de la compañía.

A través de la página web de la compañía www.rentacorporacion.com, todos los grupos de interés tienen acceso a información detallada ante cualquier duda o requerimiento.

Consciente de la trascendencia que adquiere la gestión de riesgos, especialmente en situaciones de crisis, Renta Corporación tiene establecidos procedimientos para identificar riesgos reputacionales, así como otros derivados del cumplimiento de leyes y normas generales, sectoriales y políticas internas. Como garantes, la compañía cuenta con dos órganos de control en el Consejo de Administración: el Comité de Auditoría y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

El Comité de Auditoría apoya al Consejo en sus cometidos de vigilancia mediante la revisión periódica del proceso de elaboración de la información económico-financiera, de sus controles internos y de la independencia del auditor externo. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones tiene como función informar al Consejo sobre nombramientos, reelecciones, cese y retribuciones del Consejo y sus cargos, así como sobre la política general de retribuciones e incentivos para los mismos y para la alta dirección.



Fundación Privada Renta Corporación

El compromiso social de la compañía se canaliza a través de la Fundación Renta Corporación, que colabora en proyectos dedicados a la ayuda a la infancia y la mujer, la salud, las infraestructuras y la vivienda, la nutrición y los programas de agua y la educación.

A lo largo del ejercicio de 2010, la Fundación se vio obligada a disminuir notablemente su actividad, que quedó limitada a colaborar solo en aquellas iniciativas que ya estaban comprometidas con anterioridad. Los recursos se destinaron a apoyar proyectos dirigidos a colectivos desfavorecidos de un total de 85 entidades.

A finales de año, el Patronato de la Fundación acordó paralizar sus actividades y suspender las aportaciones para proyectos sociales durante 2011, hasta que el contexto económico permita reemprender su actividad.

Renta Corporación Real Estate, S.A.

CIF: A-62385729

Domicilio social: Via Augusta, 252-260 08017 Barcelona Tel. + 34 93 494 96 70

Página web: www.rentacorporacion.com

Relación con los accionistas e inversores:

Tel. +34 933 638 087

Mail: r.inversores@rentacorporacion.com

Edición: Renta Corporación Real Estate, S.A.

Diseño y desarrollo: **Gosban** consultora de comunicación